

ความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนในการบริหารสินทรัพย์ การบริหารหนี้สิน และ  
ความสามารถในการทำกำไรที่ส่งผลต่อเงินปันผลของบริษัทจดทะเบียนใน  
ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่มอุตสาหกรรมบริการ  
THE RELATIONSHIP BETWEEN RATIOS IN ASSET MANAGEMENT  
ABILITY TO MANAGE DEBTS AND PROFITABILITY THAT AFFECT  
DIVIDENDS OF COMPANIES LISTED ON THE STOCK EXCHANGE OF  
THAILAND. SERVICE INDUSTRY GROUP

ศศลักษณ์ ปวงสุข  
SASALUK POUNGSOOK

การค้นคว้าอิสระนี้เป็นส่วนหนึ่งของการศึกษาตามหลักสูตร  
บัญชีมหาบัณฑิต คณะบัญชี  
มหาวิทยาลัยศรีปทุม  
ปีการศึกษา 2565  
ลิขสิทธิ์ของมหาวิทยาลัยศรีปทุม

THE RELATIONSHIP BETWEEN RATIOS IN ASSET MANAGEMENT  
ABILITY TO MANAGE DEBTS AND PROFITABILITY THAT AFFECT  
DIVIDENDS OF COMPANIES LISTED ON THE STOCK EXCHANGE OF  
THAILAND. SERVICE INDUSTRY GROUP

SASALUK POUNGSOOK

INDEPENDENT STUDY SUBMITTED IN PARTIAL FULFILLMENT OF  
THE REQUIREMENTS FOR THE DEGREE OF MASTER  
ACCOUNTANCY SCHOOL OF ACCOUNTANCY  
SRIPATUM UNIVERSITY  
ACADEMIC YEAR 2022  
COPYRIGHT OF SRIPATUM UNIVERSITY

ชื่อหัวข้อการค้นคว้าอิสระ

ความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนในการบริหารสินทรัพย์ การบริหารหนี้สิน และความสามารถในการทำกำไรที่ ส่งผลต่อเงินปันผลของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่มอุตสาหกรรมบริการ THE RELATIONSHIP BETWEEN RATIOS IN ASSET MANAGEMENT ABILITY TO MANAGE DEBTS AND PROFITABILITY THAT AFFECT DIVIDENDS OF COMPANIES LISTED ON THE STOCK EXCHANGE OF THAILAND. SERVICE INDUSTRY GROUP.

นักศึกษา

ศศลักษณ์ ปวงสุข รหัสประจำตัว 65503188

หลักสูตร

บัญชีมหาบัณฑิต


คณะ

บัญชี


อาจารย์ที่ปรึกษา

ดร.มัตธิมา กรงเด็น


คณะกรรมการสอบการค้นคว้าอิสระ

  
.....ประธานกรรมการ

(ผู้ช่วยศาสตราจารย์ ดร.สมบูรณ์ สาระพัด)

  
.....กรรมการ

(ผู้ช่วยศาสตราจารย์ ดร.ฐิตาภรณ์ สินจรูญศักดิ์)

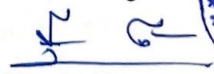
  
.....กรรมการ

(ดร.มัตธิมา กรงเด็น)

คณะบัญชี มหาวิทยาลัยศรีปทุม อนุมัติให้ับการค้นคว้าอิสระ ฉบับนี้เป็นส่วนหนึ่ง  
ของการศึกษาตามหลักสูตรบัญชีมหาบัณฑิต

คณบดีคณะบัญชี



  
(ผู้ช่วยศาสตราจารย์ ดร.ฐิตาภรณ์ สินจรูญศักดิ์)

วันที่...1...เดือน...ธันวาคม...พ.ศ. 2566

หัวข้อค้นคว้าอิสระ	ความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนในการบริหารสินทรัพย์ การบริหารหนี้สิน และความสามารถในการทำกำไรที่ส่งผลกระทบต่อเงินปันผลของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่มอุตสาหกรรมบริการ
คำสำคัญ	ความสามารถในการบริหารสินทรัพย์, ความสามารถในการบริหารหนี้สิน, เงินปันผล
นักศึกษา	ศศลักษณ์ ปวงสุข
อาจารย์ที่ปรึกษา	ดร.มัทธิดา กรงเต็น
หลักสูตร	บัญชีมหาบัณฑิต
คณะ	บัญชี มหาวิทยาลัยศรีปทุม
ปีการศึกษา	2565

## บทคัดย่อ

การวิจัยครั้งนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อ 1) ศึกษาความสัมพันธ์ของความสามารถในการบริหารสินทรัพย์ที่ส่งผลกระทบต่อเงินปันผล 2) ศึกษาความสัมพันธ์ของความสามารถในการบริหารหนี้สินที่ส่งผลกระทบต่อเงินปันผล และ 3) ศึกษาความสัมพันธ์ของความสามารถในการทำกำไรที่ส่งผลกระทบต่อเงินปันผลของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่มอุตสาหกรรมบริการ การวิจัยนี้เป็นการวิจัยเชิงปริมาณ เก็บรวบรวมข้อมูลโดยใช้ข้อมูลทุติยภูมิจากงบการเงินที่มีข้อมูลครบถ้วน 80 บริษัท จำนวน 240 ตัวอย่าง ช่วงปี พ.ศ.2562 – 2564 วิเคราะห์ข้อมูลด้วยโปรแกรมสำเร็จรูปทางสถิติโดยใช้การวิเคราะห์สถิติเชิงพรรณนา ได้แก่ ค่าร้อยละ ค่าเฉลี่ย และค่าส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานเพื่ออธิบายลักษณะทั่วไปของตัวแปร การวิเคราะห์ค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์เพื่อทดสอบความสัมพันธ์ของตัวแปรอิสระ และการวิเคราะห์การถดถอยพหุคูณเพื่อทดสอบสมมติฐานการวิจัย

ผลการศึกษาพบว่า อัตราส่วนหมุนเวียนของสินทรัพย์รวม อัตราส่วนหนี้สินต่อสินทรัพย์รวม และอัตรากำไรขั้นต้นมีอิทธิพลเชิงลบกับอัตรากำไรจ่ายปันผล อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ 0.05 อัตรากำไรจากการดำเนินงานมีอิทธิพลเชิงบวกกับอัตรากำไรจ่ายปันผล อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ 0.05 และอัตราส่วนหนี้สินต่อสินทรัพย์รวมมีอิทธิพลเชิงลบกับอัตราเงินปันผลตอบแทน อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ 0.01 นอกจากนี้ ยังพบว่าอัตราส่วนหมุนเวียนของสินทรัพย์รวม อัตราส่วนหมุนเวียนลูกหนี้ อัตราส่วนหมุนเวียนสินค้าคงเหลือ อัตราส่วนความสามารถชำระดอกเบี้ย อัตรากำไรขั้นต้น และอัตราส่วนกำไรสุทธิไม่มีอิทธิพลเชิงบวกกับอัตรากำไรจ่ายปันผล และอัตราเงินปันผลตอบแทน อัตรากำไรจากการดำเนินงานไม่มีอิทธิพลเชิงบวกกับอัตราเงินปันผลตอบแทน

<b>TITLE</b>	THE RELATIONSHIP BETWEEN RATIOS IN ASSET MANAGEMENT ABILITY TO MANAGE DEBTS AND PROFITABILITY THAT AFFECT DIVIDENDS OF COMPANIES LISTED ON THE STOCK EXCHANGE OF THAILAND. SERVICE INDUSTRY GROUP.
<b>KEYWORD</b>	ASSET MANAGEMENT ABILITY, DIVIDEND
<b>STUDENT</b>	SASALUK POUNGSOOK
<b>ADVISOR</b>	MATTIMA KRONGTEN, DR.
<b>LEVEL OF STUDY</b>	MASTER OF ACCOUNTANCY
<b>FACULTY</b>	SCHOOL OF ACCOUNTANCY SRIPATUM UNIVERSITY
<b>ACADEMIC YEAR</b>	2022

### **ABSTRACT**

The objectives of this research were 1) to study the relationship of asset management affecting dividends. 2) to study the relationship of debt management ability to dividends and 3) to study the relationship of profitability that affects dividends of companies listed on the Stock Exchange of Thailand. service industry group. This research is quantitative research. Data were collected by using secondary data from financial statements with complete information of 80 companies, 240 samples. During the year 2019 - 2021, Data were analyzed by a statistical using descriptive statistical analysis, including percentage, mean and standard deviation to describe general characteristics of the variables. correlation coefficient analysis to test the relationship of independent variables and multiple regression analysis to test the research hypothesis. The results showed that Total asset turnover ratio, Debt to total assets ratio, and the gross profit margin has a negative influence on the dividend payout ratio. statistically significant at 0.05. The operating margin had a positive influence on the dividend payout ratio. It was statistically significant at 0.05. and the debt to total assets ratio had a negative influence on the dividend yield. Statistically significant at 0.01. In addition, it was found that the Total asset turnover ratio, Receivables turnover ratio, Inventory turnover ratio, Time interest earned ratio, Gross profit margin and Net profit Margin do not have a positive influence on the dividend payout ratio and dividend yield. Operating margin does not have a positive influence on dividend yield.

## กิตติกรรมประกาศ

การศึกษาค้นคว้าฉบับนี้สำเร็จลุล่วงไปได้ด้วยดี เนื่องจากได้รับความอนุเคราะห์ และความกรุณาจาก ดร.มัทธิมา กรงเต็น ผู้เป็นอาจารย์ที่ปรึกษาการค้นคว้าอิสระ ซึ่งได้ให้คำแนะนำ คอยชี้แนะแนวทางและให้ข้อคิดเห็น รวมถึงการปรับปรุงแก้ไขที่เป็นประโยชน์กับการศึกษาค้นคว้าฉบับนี้ ตั้งแต่เริ่มดำเนินการจนประสบผลสำเร็จ ผู้ศึกษารู้สึกซาบซึ้งในความกรุณา และขอกราบขอบพระคุณเป็นอย่างสูงมา ณ โอกาสนี้

ทั้งนี้ ผู้ศึกษาขอขอบพระคุณผู้ช่วยศาสตราจารย์ ดร.สมบุญ สรพัต ประธานกรรมการค้นคว้าอิสระ และท่านคณะกรรมการการศึกษาค้นคว้าอิสระ ผู้ช่วยศาสตราจารย์ ดร.จิตาภรณ์ สินจรรยาศักดิ์ และ ดร.เบญจพร โมกขะเวส ที่ได้ให้ความรู้รวมถึงแนวทางในการดำเนินงานวิจัย อีกทั้งคณาจารย์หลักสูตรบัญชีมหาบัณฑิต มหาวิทยาลัยศรีปทุม ทุกท่านที่ได้ให้ความรู้ คำแนะนำ และได้ให้ความอนุเคราะห์เสมอมา ตลอดจนเจ้าของผลงานวิจัย วิทยานิพนธ์และเอกสารวิชาการทุกท่าน ที่ผู้ศึกษาได้นำมาศึกษาเพื่อประยุกต์ใช้เป็นแนวทางในการวิจัยในครั้งนี้ รวมถึงขอขอบคุณเพื่อนร่วมหลักสูตรบัญชีมหาบัณฑิตรุ่นที่ 18 ที่คอยให้คำแนะนำ ความช่วยเหลือและกำลังใจที่ดีเสมอมา ตลอดจนสามารถจัดทำรายงานการค้นคว้าอิสระฉบับนี้จนสำเร็จลุล่วงไปได้ด้วยดี

ท้ายนี้ ผู้ศึกษาขอกราบขอบพระคุณมารดา และครอบครัวที่ให้การสนับสนุน และเป็นกำลังใจให้แก่ผู้ศึกษามาโดยตลอด จนทำให้การศึกษาค้นคว้าฉบับนี้สำเร็จลุล่วงด้วยดี ผู้ศึกษาหวังเป็นอย่างยิ่งว่าการศึกษาค้นคว้าฉบับนี้จะเป็นประโยชน์ต่อผู้สนใจต่อไป หากว่าการศึกษาค้นคว้าอิสระฉบับนี้มีข้อผิดพลาดประการใด ผู้ศึกษาขอน้อมรับและขออภัยไว้ ณ ที่นี้

ศศลักษณ์ ปวงสุข

สิงหาคม 2566

## สารบัญ

บทคัดย่อภาษาไทย.....	I
บทคัดย่อภาษาอังกฤษ.....	II
กิตติกรรมประกาศ.....	III
สารบัญ.....	V
สารบัญตาราง.....	VII
สารบัญภาพ.....	IX

บทที่	หน้า
1 บทนำ.....	1
ความเป็นมาและความสำคัญของปัญหา.....	1
วัตถุประสงค์ของการวิจัย.....	3
กรอบแนวคิดในการวิจัย.....	3
สมมติฐานในการวิจัย.....	4
ขอบเขตของการวิจัย.....	4
ประโยชน์ที่คาดว่าจะได้รับ.....	5
นิยามคำศัพท์.....	6
2 แนวคิด ทฤษฎีและผลงานวิจัยที่เกี่ยวข้อง.....	9
ความเป็นมาของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย.....	9
ทฤษฎีตลาดที่มีประสิทธิภาพ.....	13
ทฤษฎีการส่งสัญญาณ.....	14
แนวคิดเกี่ยวกับอัตราส่วนทางการเงิน.....	15
แนวคิดเกี่ยวกับการวัดความสามารถในการทำกำไร.....	19
แนวคิดเกี่ยวกับการจ่ายเงินปันผล.....	21
แนวคิดการวิเคราะห์งบการเงิน.....	32
งานวิจัยที่เกี่ยวข้อง.....	34

## สารบัญ (ต่อ)

บทที่	หน้า
3	ระเบียบวิธีวิจัย..... 44
	3.1 ประชากรและกลุ่มตัวอย่าง..... 45
	3.2 เครื่องมือที่ใช้ในการเก็บรวบรวมข้อมูล..... 45
	3.3 การเก็บรวบรวมข้อมูล..... 51
	3.4 การวิเคราะห์ข้อมูลและสถิติที่ใช้ในการวิเคราะห์ข้อมูล..... 51
4	ผลการวิเคราะห์ข้อมูล..... 56
	4.1 การวิเคราะห์ข้อมูลสถิติเชิงพรรณนา (Description Statistics)..... 56
	4.2 การวิเคราะห์ค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ (Correlation Coefficient Analysis).... 58
	4.3 การวิเคราะห์สมการถดถอยพหุคูณ (Multiple Regression Analysis)..... 61
5	สรุปผลการศึกษา อภิปรายผล และข้อเสนอแนะ..... 79
	5.1 สรุปผลการวิจัย..... 79
	5.2 อภิปรายผลการวิจัย..... 92
	5.3 ข้อจำกัดของการวิจัย..... 98
	5.4 ข้อเสนอแนะของการวิจัย..... 99
	บรรณานุกรม..... 101
	ภาคผนวก..... 106
	ประวัติผู้วิจัย..... 114



## สารบัญตาราง

ตารางที่	หน้า
ตารางที่ 1 ตารางโครงสร้างกลุ่มอุตสาหกรรมและหมวดธุรกิจ.....	12
ตารางที่ 2 ตารางคัดเลือกตัวแปรอิสระที่ใช้ในการวิจัยด้านอัตราส่วนความสามารถในการทำกำไร	21
ตารางที่ 3 ตารางคัดเลือกตัวแปรอิสระที่ใช้ในการวิจัยด้านอัตราส่วนความสามารถในการบริหาร สินทรัพย์.....	30
ตารางที่ 4 ตารางคัดเลือกตัวแปรอิสระที่ใช้ในการวิจัยด้านอัตราส่วนความสามารถในการบริหาร หนี้สิน.....	30
ตารางที่ 5 ตารางคัดเลือกตัวแปรตามที่ใช้ในการวิจัยด้านการจ่ายเงินปันผล.....	30
ตารางที่ 6 สรุปการทบทวนวรรณกรรมและงานวิจัยที่เกี่ยวข้อง.....	42
ตารางที่ 7 ตารางสรุปบริษัทที่ใช้เป็นกลุ่มตัวอย่างในงานวิจัย.....	45
ตารางที่ 8 ตารางสรุปรายละเอียดของตัวแปรแต่ละชนิด.....	50
ตารางที่ 9 แสดงค่าสถิติเชิงพรรณนาของตัวแปร.....	57
ตารางที่ 10 การวิเคราะห์ค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ของตัวแปรอิสระ.....	59
ตารางที่ 11 แสดงผลการหาความสัมพันธ์ของความสามารถในการบริหารสินทรัพย์กับการจ่ายเงิน ปันผลวัดค่าจากอัตรการจ่ายเงินปันผล ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่ง ประเทศไทย กลุ่มอุตสาหกรรมบริการ.....	63
ตารางที่ 12 แสดงผลการหาความสัมพันธ์ของความสามารถในการบริหารสินทรัพย์กับการจ่ายเงิน ปันผลวัดค่าจากอัตราเงินปันผลตอบแทน ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่ง ประเทศไทย กลุ่มอุตสาหกรรมบริการ.....	65
ตารางที่ 13 แสดงผลการหาความสัมพันธ์ของความสามารถในการบริหารหนี้สินกับการจ่ายเงิน ปันผลวัดค่าจากอัตรการจ่ายเงินปันผล ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่ง ประเทศไทย กลุ่มอุตสาหกรรมบริการ.....	68
ตารางที่ 14 แสดงผลการหาความสัมพันธ์ของความสามารถในการบริหารหนี้สินกับการจ่ายเงิน ปันผลวัดค่าจากอัตราเงินปันผลตอบแทน ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่ง ประเทศไทย กลุ่มอุตสาหกรรมบริการ.....	69

## สารบัญตาราง (ต่อ)

ตารางที่	หน้า
ตารางที่ 15 แสดงผลการหาความสัมพันธ์ของความสามารถในการทำกำไรกับการจ่ายเงินปันผล วัดค่าจากอัตราการจ่ายเงินปันผล ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่มอุตสาหกรรมบริการ.....	72
ตารางที่ 16 แสดงผลการหาความสัมพันธ์ของความสามารถในการทำกำไรกับการจ่ายเงินปันผล วัดค่าจากอัตราเงินปันผลตอบแทน ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่มอุตสาหกรรมบริการ.....	74
ตารางที่ 17 ผลสรุปตามสมมติฐานของงานวิจัย.....	76

## สารบัญภาพ

ภาพประกอบที่	หน้า
1 กรอบแนวคิดงานวิจัย.....	3

# บทที่ 1

## บทนำ

### ความเป็นมาและความสำคัญของปัญหา

จากผลกระทบของการระบาดของโรคโควิด-2019 ที่ส่งผลต่อสภาพเศรษฐกิจ และอุตสาหกรรมต่าง ๆ ไม่ว่าจะเป็นการท่องเที่ยว โรงแรม ร้านอาหาร รวมไปถึงภาคอุตสาหกรรมการผลิต เป็นต้น ซึ่งจากผลกระทบดังกล่าวทำให้เศรษฐกิจในประเทศไทยเกิดการชะงักงัน บางธุรกิจต้องปิดตัวลงหรือหยุดกิจการชั่วคราว ส่งผลทำให้การค้าและการลงทุนได้รับผลกระทบอย่างรุนแรง ซึ่งปัจจัยทุนถือเป็นปัจจัยที่มีความสำคัญต่อพัฒนา และการขยายตัวทางเศรษฐกิจของประเทศไทย และจะส่งผลกระทบต่อระดับรายได้รวมถึงการพัฒนาทรัพยากรมนุษย์ที่เกี่ยวข้องกับการจ้างงานด้วย หากไม่มีการจ้างงานหรือการลงทุนก็จะส่งผลกระทบต่อความสามารถในการแข่งขันและการขยายตัวทางเศรษฐกิจ รวมไปถึงตัวแปรอื่น ๆ ในเศรษฐกิจมหภาค ดังนั้นตลาดการเงิน (Financial Market) จึงเป็นแหล่งเงินทุนทั้งในด้านการระดมทุนของผู้ที่ต้องการเงินทุน และเป็นแหล่งการปล่อยเงินทุนสำหรับผู้ที่ต้องการปล่อยเงินทุนที่ตนมีอยู่ ดังนั้นตลาดการเงินซึ่งมีสถาบันการเงินเป็นสื่อกลางในการระดมเงินจากประชาชน ภาคธุรกิจ และภาครัฐบาล จึงทำให้มีบทบาทที่สำคัญอย่างยิ่งต่อการพัฒนาเศรษฐกิจต่อไป และในประเทศไทยนั้นมีสถาบันการเงินที่มีบทบาทสำคัญแห่งหนึ่งในการนี้คือ ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (Stock Exchange of Thailand) (ศุภชัย ศรีสุชาติ, 2547) อย่างไรก็ตาม ภายใต้สถานการณ์ปัจจุบันที่ตลาดทุนต้องเผชิญกับสภาพแวดล้อมที่มีการเปลี่ยนแปลง ทั้งการระบาดของโรค และความท้าทายในการแข่งขันที่เพิ่มมากขึ้น การเคลื่อนย้ายเงินทุนในตลาดทุนโลกที่เป็นไปอย่างเสรีจากความก้าวหน้าทางเทคโนโลยี จึงส่งผลทำให้การลงทุนและจัดหาเงินทุนมีรูปแบบที่หลากหลายสามารถดำเนินการได้โดยสะดวกและไม่จำกัดเฉพาะในประเทศอีกต่อไป ทำให้นักลงทุนรวมถึงผู้ระดมทุนมีทางเลือกที่จะมุ่งไปยังประเทศที่สามารถตอบสนองความต้องการได้อย่างมีประสิทธิภาพ (สำนักงานเศรษฐกิจการคลัง, 2560) ทั้งนี้สภาพเศรษฐกิจในปัจจุบันค่อนข้างมีความผันผวนทั้งในประเทศและต่างประเทศ จึงทำให้ผู้ที่ต้องการทำการลงทุนต้องทำการศึกษา และวิเคราะห์ข้อมูลอย่างถี่ถ้วนก่อนทำการลงทุนทุกครั้ง เพื่อลดความเสี่ยงที่อาจจะเกิดขึ้นจากการตัดสินใจลงทุนให้อยู่ในเกณฑ์ที่สามารถยอมรับได้ ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยได้มีแนวคิดเกี่ยวกับการวิเคราะห์หลักทรัพย์โดยใช้ปัจจัยพื้นฐานเป็นแนวคิดที่จะวิเคราะห์ปัจจัยที่เป็นตัวกำหนดอัตราผลตอบแทนมูลค่าของหลักทรัพย์ และความเสี่ยงจากการลงทุนโดยปัจจัยพื้นฐานดังกล่าวจะประกอบไปด้วยการ

วิเคราะห์เศรษฐกิจ และนโยบายเศรษฐกิจของรัฐ การวิเคราะห์ภาคอุตสาหกรรม สภาพการแข่งขันในอุตสาหกรรมต่าง ๆ รวมถึงแนวโน้มอัตราการเจริญเติบโตของเศรษฐกิจ และขั้นตอนสุดท้ายคือการวิเคราะห์บริษัทที่ผู้ลงทุนสนใจโดยเป็นการวิเคราะห์ข้อมูลจากงบการเงินทั้งในอดีต และปัจจุบันของบริษัทซึ่งใช้วิธีการวิเคราะห์ข้อมูลจากอัตราส่วนทางการเงิน ซึ่งเป็นการวิเคราะห์ที่สามารถเห็นภาพได้ชัดเจนที่สุด เนื่องจากเป็นการนำตัวเลขจากงบการเงินมาใช้ในการคำนวณ จึงจะช่วยให้ผู้ที่ทำการวิเคราะห์เข้าใจงบการเงินมากยิ่งขึ้น และยังสะท้อนให้เห็นถึงสภาพคล่อง ความสามารถในการบริหารสินทรัพย์ ความสามารถในการบริหารหนี้สิน รวมถึงความสามารถในการทำกำไรของบริษัทได้ อีกทั้งการลงทุนในปัจจุบันมีให้เลือกมากมาย ซึ่งการลงทุนในหุ้นสามัญนั้นถือเป็นอีกทางเลือกหนึ่งที่นักลงทุนได้ให้ความสนใจและได้รับความนิยมน้อย่างมาก เนื่องจากนักลงทุนจะได้รับกำไรจากผลต่างของราคาหุ้นในกรณีที่ราคาหุ้นปรับตัวสูงกว่าตอนที่ได้ทำการลงทุนซื้อหุ้นในครั้งแรก เป็นต้น นอกจากนี้ นักลงทุนยังมีโอกาสที่จะได้รับเงินปันผล เมื่อบริษัทที่ทำการลงทุนนั้นมีผลกำไรมากขึ้น ซึ่งผลตอบแทนในลักษณะนี้จะเป็นผลตอบแทนที่นักลงทุนให้ความสนใจเป็นอย่างมากเนื่องจากเป็นผลตอบแทนที่จะได้รับในระยะยาว และอาจเป็นการสร้างกระแสรายได้ให้มีเงินเข้ามาอย่างสม่ำเสมอ (อภิญา มาศชมภู, 2563) จากงานวิจัยในอดีตพบว่า อัตราส่วนทางการเงินเป็นเครื่องมือหนึ่งที่แสดงให้เห็นถึงความสัมพันธ์ของข้อมูลต่าง ๆ ในงบการเงินซึ่งบ่งชี้ถึงฐานะทางการเงิน สภาพคล่อง ผลการดำเนินงาน และความสามารถในการทำกำไรของกิจการ ผู้บริหารสามารถทราบถึงศักยภาพการบริหารงานที่ผ่านมานำไปสู่การปรับเปลี่ยนกลยุทธ์ในการดำเนินงานที่จะลดความเสี่ยงและสร้างผลตอบแทนให้กับผู้มีส่วนได้ส่วนเสียของกิจการนั้นได้อย่างเหมาะสม (โสภณ บุญถนอมวงศ์, 2558) นอกจากนี้ จากการศึกษาข้อมูลเบื้องต้นผู้ศึกษามีความสนใจที่จะศึกษาอัตราส่วนที่นักลงทุนมักนำมาใช้วิเคราะห์ หรืออัตราส่วนที่ผู้เชี่ยวชาญทางด้านการลงทุนมักนำมาใช้สำหรับการเลือกลงทุนบ่อยครั้ง ไม่ว่าจะเป็นอัตราส่วนหนี้สินต่อสินทรัพย์รวม อัตรากำไรขั้นต้น หรืออัตราการจ่ายเงินปันผล เป็นต้น ซึ่งการวิเคราะห์อัตราส่วนทางการเงินจะสามารถช่วยให้ผู้ลงทุนสามารถประเมินผลการดำเนินงาน และทราบถึงภาพรวมของสถานะทางการเงินของบริษัทที่สนใจลงทุน รวมถึงแนวโน้มการเติบโตของบริษัท ซึ่งจะส่งผลให้ผู้ลงทุนสามารถสร้างผลตอบแทนจากการลงทุนได้สูงยิ่งขึ้น (กฤตฉัตร วิรัตน์วรกร, 2563)

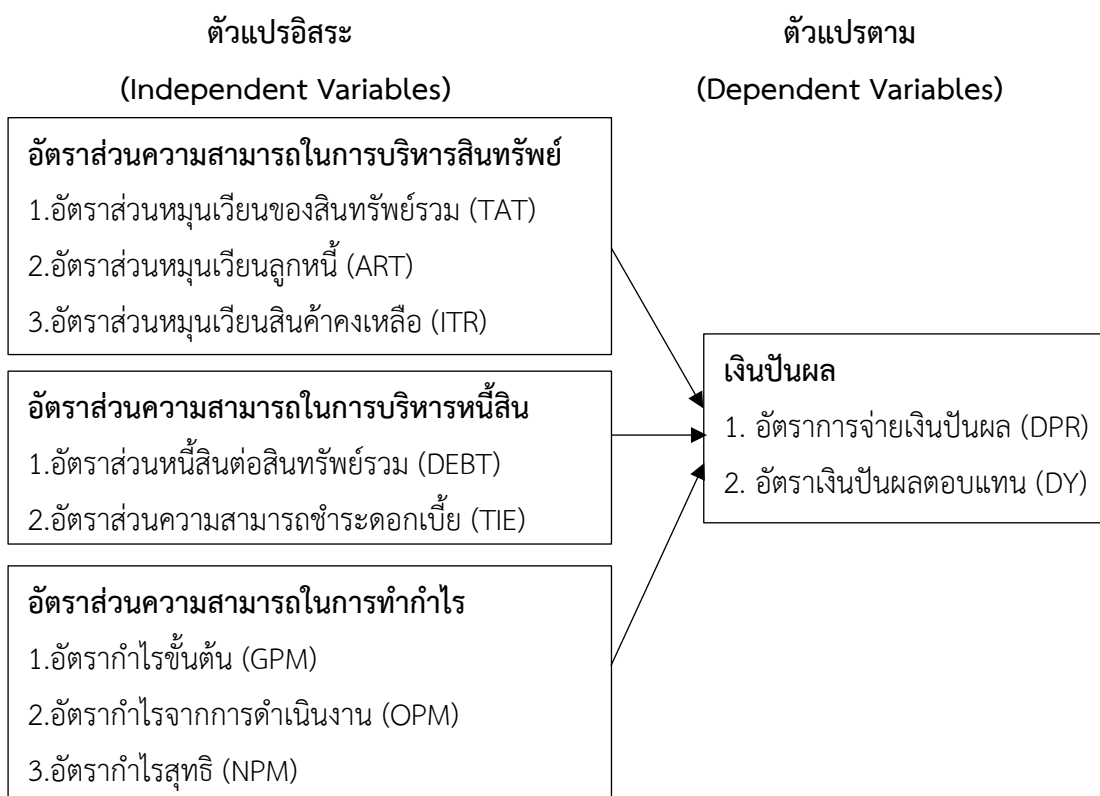
ดังนั้นในการศึกษาครั้งนี้จึงมุ่งเน้นที่จะทำการศึกษาคำสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนในการบริหารสินทรัพย์ การบริหารหนี้สิน และความสามารถในการทำกำไรที่ส่งผลต่อเงินปันผลของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่มอุตสาหกรรมบริการ เพื่อตอบสนองความต้องการของนักลงทุนที่สนใจผลตอบแทนในรูปแบบของเงินปันผลได้นำไปประกอบการตัดสินใจ

## วัตถุประสงค์ของการวิจัย

1. เพื่อศึกษาความสัมพันธ์ของความสามารถในการบริหารสินทรัพย์ที่ส่งผลต่อเงินปันผลของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่มอุตสาหกรรมบริการ
2. เพื่อศึกษาความสัมพันธ์ของความสามารถในการบริหารหนี้สินที่ส่งผลต่อเงินปันผลของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่มอุตสาหกรรมบริการ
3. เพื่อศึกษาความสัมพันธ์ของความสามารถในการทำกำไรที่ส่งผลต่อเงินปันผลของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่มอุตสาหกรรมบริการ

## กรอบแนวคิดในการวิจัย

ความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนในการบริหารสินทรัพย์ การบริหารหนี้สิน และความสามารถในการทำกำไรที่ส่งผลต่อเงินปันผลของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่มอุตสาหกรรมบริการ



ภาพประกอบที่ 1 กรอบแนวคิดงานวิจัย

## สมมติฐานของการวิจัย

**สมมติฐานที่ 1 :** ความสามารถในการบริหารสินทรัพย์มีความสัมพันธ์เชิงบวกกับการจ่ายเงินปันผลวัดค่าจากอัตราการจ่ายเงินปันผล ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่มอุตสาหกรรมบริการ

**สมมติฐานที่ 2 :** ความสามารถในการบริหารหนี้สินมีความสัมพันธ์เชิงลบกับการจ่ายเงินปันผลวัดค่าจากอัตราการจ่ายเงินปันผล ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่มอุตสาหกรรมบริการ

**สมมติฐานที่ 3 :** ความสามารถในการทำกำไรมีความสัมพันธ์เชิงบวกกับการจ่ายเงินปันผลวัดค่าจากอัตราการจ่ายเงินปันผล ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่มอุตสาหกรรมบริการ

**สมมติฐานที่ 4 :** ความสามารถในการบริหารสินทรัพย์มีความสัมพันธ์เชิงบวกกับการจ่ายเงินปันผลวัดค่าจากอัตราเงินปันผลตอบแทน ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่มอุตสาหกรรมบริการ

**สมมติฐานที่ 5 :** ความสามารถในการบริหารหนี้สินมีความสัมพันธ์เชิงลบกับการจ่ายเงินปันผลวัดค่าจากอัตราเงินปันผลตอบแทน ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่มอุตสาหกรรมบริการ

**สมมติฐานที่ 6 :** ความสามารถในการทำกำไรมีความสัมพันธ์เชิงบวกกับการจ่ายเงินปันผลวัดค่าจากอัตราเงินปันผลตอบแทน ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่มอุตสาหกรรมบริการ

## ขอบเขตของการวิจัย

### 1. ขอบเขตด้านกลุ่มตัวอย่าง

งานวิจัยในครั้งนี้ศึกษาเฉพาะบริษัทกลุ่มอุตสาหกรรมบริการที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่มตัวอย่างที่ใช้ในการศึกษาวิจัย ได้แก่บริษัทที่มีการจ่ายเงินปันผลในรูปแบบของตัวเงินครบถ้วน ตั้งแต่รอบระยะเวลาบัญชีปี 2562 ถึงปี 2564 และไม่รวมถึงบริษัทที่เป็นกลุ่มของธนาคารจำนวนทั้งสิ้น 183 บริษัท

### 2. ขอบเขตด้านตัวแปร

ตัวแปรอิสระ (Independent Variables)

- อัตราส่วนความสามารถในการบริหารสินทรัพย์ ประกอบด้วย 1.อัตราส่วนหมุนเวียนของสินทรัพย์รวม 2.อัตราส่วนหมุนเวียนลูกหนี้ และ 3.อัตราส่วนหมุนเวียนสินค้าคงเหลือ

- อัตราส่วนความสามารถในการบริหารหนี้สิน ประกอบด้วย 1.อัตราส่วนหนี้สินต่อสินทรัพย์รวม และ 2.อัตราส่วนความสามารถชำระดอกเบี้ย

- อัตราความสามารถในการทำกำไร ประกอบด้วย 1.อัตรากำไรขั้นต้น 2.อัตรากำไรจากการดำเนินงาน 3.อัตรากำไรสุทธิ

ตัวแปรตาม (Dependent Variables)

- เงินปันผล ประกอบด้วย 1. อัตราการจ่ายเงินปันผล และ 2. อัตราเงินปันผลตอบแทน

### 3. ขอบเขตด้านระยะเวลาที่ใช้ในการศึกษา

การศึกษาวิจัยนี้เป็นการศึกษาข้อมูลทุติยภูมิ (Secondary Data) จากฐานข้อมูลที่มีการเปิดเผยจากเว็บไซต์ [www.sec.or.th](http://www.sec.or.th). โดยสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ ข้อมูลจากแบบแสดงรายการข้อมูลประจำปี (แบบ 56-1) และฐานข้อมูลของ SETSMART ซึ่งเป็นข้อมูลของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และรวบรวมข้อมูลจากบริษัทที่มีข้อมูลครบถ้วนติดต่อกันเป็นระยะเวลา 3 ปี ตั้งแต่ปี พ.ศ. 2562 – 2564

## ประโยชน์ที่คาดว่าจะได้รับ

### 1. ประโยชน์ด้านวิชาการ

จากผลการศึกษาจะทำให้นักลงทุนสามารถนำข้อมูลนี้ไปใช้ในการตัดสินใจลงทุนต่อได้ พร้อมทั้งสนับสนุนทฤษฎีการส่งสัญญาณที่ว่าบริษัทจะส่งสัญญาณเพื่อบอกให้นักลงทุนทราบถึงสถานการณ์ของบริษัทว่าจะอาจจะมีกำไรหรือขาดทุนจากการดำเนินงาน ซึ่งดูอาจดูได้จากการจ่ายเงินปันผลของบริษัท เป็นต้น

### 2. ประโยชน์ด้านการนำผลการศึกษาวิจัยไปใช้

2.1 ประโยชน์ต่อนักลงทุน นักวิเคราะห์และผู้ใช้งบการเงินทั่วไป สามารถนำไปประกอบการพิจารณาว่าบริษัทในกลุ่มอุตสาหกรรมบริการที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย มีความน่าสนใจในการลงทุนมากเพียงใด

2.2 ประโยชน์ต่อผู้บริหารกลุ่มธุรกิจบริการ สามารถนำไปประยุกต์ใช้กับการวิเคราะห์งบการเงินของบริษัทเพื่อการบริหารจัดการสภาพคล่องของบริษัท และการจ่ายเงินปันผล เพื่อให้เป็นที่น่าสนใจของนักลงทุนต่อไป



## นิยามศัพท์เฉพาะ

**ความสามารถในการบริหารสินทรัพย์ (Assets Management)** หมายถึง กระบวนการในการบริหารจัดการสินทรัพย์และใช้ประโยชน์จากสินทรัพย์อย่างคุ้มค่า เพื่อให้ให้องค์กรบรรลุเป้าหมายคือให้ได้ผลตอบแทนที่คุ้มค่าจากการใช้สินทรัพย์ต่าง ๆ ขององค์กร ทำให้สามารถลดต้นทุนขององค์กรให้ต่ำลงได้ ความสามารถในการบริหารสินทรัพย์จึงเป็นกระบวนการที่สำคัญอย่างหนึ่งขององค์กรที่จะสร้างความเชื่อมั่นให้แก่นักลงทุน

**อัตราส่วนหมุนเวียนของสินทรัพย์รวม (Total Assets Turnover Ratio)** หมายถึง อัตราส่วนที่ใช้เปรียบเทียบยอดขายกับสินทรัพย์ทั้งหมดของกิจการ เพื่อแสดงให้เห็นถึงประสิทธิภาพในการใช้สินทรัพย์ในการสร้างยอดขายว่าสามารถทำได้มีประสิทธิภาพเพียงใด

**อัตราส่วนหมุนเวียนของลูกหนี้ (Receivables Turnover Ratio)** หมายถึง อัตราส่วนที่ใช้วัดความสามารถในการเรียกเก็บหนี้จากลูกหนี้ซึ่งเป็นสินทรัพย์ของกิจการ แสดงถึงประสิทธิภาพในการใช้หรือบริหารสินเชื่อที่ได้ให้แก่ลูกค้าหรือลูกหนี้ เพื่อบริหารจัดการหนี้ระยะสั้นของกิจการ

**อัตราส่วนหมุนเวียนของสินค้าคงเหลือ (Inventory Turnovers Ratio)** หมายถึง อัตราส่วนที่ใช้วัดความสามารถในการขายสินค้าคงเหลือ ซึ่งวัดจากการเปลี่ยนแปลงของสินค้าคงเหลือของกิจการในช่วงเวลาที่กำหนด เพื่อที่กิจการจะสามารถคำนวณว่าต้องใช้เวลาจำนวนกี่วันในการขายสินค้า และเป็นการบริหารจัดการทำให้กิจการตัดสินใจตั้งราคาขาย หรือระยะเวลาในการสั่งซื้อสินค้าเข้ามาในคลังสำหรับต่อ ๆ ไปได้ดีขึ้น

**ความสามารถในการบริหารหนี้สิน (Liabilities Management)** หมายถึง กระบวนการในการบริหารจัดการหนี้สินของกิจการ มีวัตถุประสงค์เพื่อจัดการความเสี่ยงทางการเงินสำหรับสินทรัพย์ที่ต้องนำไปจ่ายชำระหนี้สินสำหรับธุรกิจ เพื่อรักษาสภาพคล่องทางการเงินของกิจการให้เหมาะสมและเพียงพอที่จะชำระหนี้สินที่มี

**อัตราส่วนหนี้สินต่อสินทรัพย์รวม (Debt to Assets Ratio)** หมายถึง อัตราส่วนที่แสดงว่ากิจการมีหนี้สินเท่าใดเมื่อเทียบกับสินทรัพย์ทั้งหมดที่กิจการมี ซึ่งเป็นอัตราส่วนที่สามารถสะท้อนความมั่นคงทางการเงินของกิจการ

**อัตราส่วนความสามารถชำระดอกเบี้ย (Times Interest Earned Ratio)** หมายถึง อัตราส่วนที่แสดงว่ากิจการมีกำไรเป็นเท่าใดเมื่อเทียบกับดอกเบี้ยที่กู้ยืมมาของกิจการ ซึ่งอัตราส่วนนี้

จะแสดงถึงความสามารถในการชำระหนี้ (ดอกเบี้ย) เพราะหากมีจำนวนเงินไม่พอที่จะจ่ายชำระดอกเบี้ยที่ต้องจ่ายชำระในทุกเดือน จะส่งผลต่อสภาพคล่องทางการเงินได้

**ความสามารถในการทำกำไร** หมายถึง การวัดความสามารถของกิจการว่าสามารถสร้างผลกำไรให้แก่กิจการได้มากเพียงใด ซึ่งเป็นเป้าหมายหรือวัตถุประสงค์หนึ่งของกิจการ ซึ่งสามารถวัดผลได้จากอัตราส่วนทางการเงินต่าง ๆ เช่น อัตรากำไรขั้นต้น อัตรากำไรสุทธิ เป็นต้น

**อัตรากำไรขั้นต้น (Gross Profit Margin)** หมายถึง อัตราส่วนที่ใช้วัดว่ากิจการมีรายได้จากการขายสุทธิของกิจการหรือรายได้รวม หักด้วยต้นทุนสินค้า/บริการ และดอกเบี้ยจ่าย แล้วมีกำไรขั้นต้นเป็นเท่าไร ซึ่งเป็นอัตราที่ชี้วัดประสิทธิภาพในการดำเนินงานของกิจการ ยิ่งมีค่ามากแสดงว่ากิจการสามารถทำกำไรได้ดี มีความสามารถในการควบคุมต้นทุนของกิจการ

**อัตรากำไรจากการดำเนินงาน (Operating Margin)** หมายถึง อัตราส่วนที่ใช้วัดว่ากิจการมีประสิทธิภาพในการจัดการค่าใช้จ่ายและมีประสิทธิภาพในการทำกำไรจากการดำเนินงานได้เพียงใด โดยนำกำไรจากการขาย หักด้วยค่าใช้จ่ายที่เกี่ยวข้องกับการผลิต แต่ยังไม่ได้หักดอกเบี้ยจ่ายและภาษี หากมีอัตราที่สูงแสดงว่ากิจการสามารถแปลงรายได้ให้เป็นกำไรของกิจการได้ดี

**อัตราส่วนกำไรสุทธิ (Net Profit Margin)** หมายถึง อัตราส่วนทางการเงินที่วัดระหว่างผลกำไรสุทธิ (กำไรที่หักค่าใช้จ่ายทั้งหมดรวมถึงดอกเบี้ยจ่ายและภาษีเงินได้นิติบุคคลแล้ว) กับยอดขาย เป็นอัตราส่วนที่บอกถึงประสิทธิภาพการดำเนินงานของกิจการรวมไปถึงความสามารถของผู้บริหารอีกด้วย หากอัตราส่วนกำไรสุทธิมีค่าสูงจะแสดงว่าความสามารถของการดำเนินงานอยู่ในเกณฑ์ดีมาก ทำให้มีความสามารถในการทำกำไรได้ดี

**เงินปันผล (Dividend)** หมายถึง ค่าตอบแทนที่บริษัทจ่ายให้แก่ผู้ถือหุ้น ซึ่งส่วนใหญ่เป็นการจ่ายจากผลกำไร เมื่อบริษัทสามารถทำผลการดำเนินงานให้เกิดผลกำไรหรือส่วนเกินกำไรที่บริษัทได้รับ ซึ่งบริษัทอาจนำไปลงทุนในธุรกิจต่อเรียกว่ากำไรสะสม โดยบริษัทสามารถจ่ายให้แก่ผู้ถือหุ้นก็ได้ หรือจะจ่ายเงินปันผลเพียงบางส่วนก็ได้ ในกรณีที่บริษัทมีแผนที่จะนำเงินส่วนนี้ไปทำการลงทุนต่อในธุรกิจ ทั้งนี้การจ่ายปันผลแก่ผู้ถือหุ้นอาจเป็นในลักษณะเงินสดหรืออาจเป็นลักษณะการจ่ายหุ้นปันผล

**อัตราการจ่ายเงินปันผล (Dividend Payout Ratio)** หมายถึง อัตราส่วนทางการเงินที่เปรียบเทียบระหว่างเงินปันผลต่อหุ้นกับกำไรสุทธิต่อหุ้น เพื่อที่จะบอกนักลงทุนว่าบริษัทมีการจ่ายเงินปันผลเป็นสัดส่วนเท่าไรของกำไรต่อหุ้นในแต่ละปี ซึ่งกำไรที่กิจการนำมาจ่ายนั้นอาจจะมาจากกำไรในปีนั้น ๆ หรืออาจจะเป็นการนำกำไรสะสมที่มีการสะสมมาเรื่อย ๆ มาจ่ายเงินปันผล

**อัตราเงินปันผลตอบแทน (Dividend Yield)** หมายถึง อัตราส่วนทางการเงินที่เปรียบเทียบระหว่างเงินปันผลต่อหุ้นกับราคาของหุ้น ณ วันที่คำนวณ ที่จะบอกถึงโอกาสที่จะได้รับเงินปันผลว่า หากซื้อหุ้น ณ ราคาปัจจุบัน จะมีโอกาสได้รับเงินปันผลเป็นอัตราร้อยละเท่าไรของราคาหุ้น

## บทที่ 2

### แนวคิด ทฤษฎีและผลงานวิจัยที่เกี่ยวข้อง

การศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนประสิทธิภาพในการบริหารสินทรัพย์และความสามารถในการทำกำไรที่ส่งผลต่อเงินปันผล ของบริษัทกลุ่มอุตสาหกรรมบริการที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ผู้ศึกษาได้นำแนวคิด ทฤษฎี และงานวิจัยที่เกี่ยวข้องมาใช้ในการศึกษาเพื่อใช้เป็นแนวทางในการศึกษา ดังต่อไปนี้

ความเป็นมาของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

ทฤษฎีตลาดที่มีประสิทธิภาพ (efficient market hypothesis)

ทฤษฎีการส่งสัญญาณ (Signaling Theory)

แนวคิดเกี่ยวกับอัตราส่วนทางการเงิน

แนวคิดเกี่ยวกับการวัดความสามารถในการทำกำไร

แนวคิดเกี่ยวกับการจ่ายเงินปันผล

แนวคิดการวิเคราะห์งบการเงิน

งานวิจัยที่เกี่ยวข้อง

#### ความเป็นมาของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

ตลาดทุนของประเทศไทยในยุคปัจจุบันมีจุดเริ่มต้นมาจากการประกาศใช้แผนพัฒนาเศรษฐกิจและสังคมแห่งชาติฉบับที่ 1 (ฉบับ พ.ศ. 2504 - 2509) ซึ่งประกาศใช้เพื่อรองรับการเติบโตและเพื่อส่งเสริมความมั่นคงทางเศรษฐกิจรวมถึงการพัฒนาคุณภาพชีวิตประชาชน ต่อมาเมื่อแผนพัฒนาเศรษฐกิจและสังคมแห่งชาติฉบับที่ 2 เกิดขึ้น (พ.ศ. 2510 - 2514) ซึ่งได้มีการจัดตั้งตลาดหลักทรัพย์ที่มีระบบมากขึ้นเป็นครั้งแรก “โดยเน้นให้มีบทบาทสำคัญในการเป็นศูนย์กลางของการระดมเงินทุนเพื่อนำไปพัฒนาเศรษฐกิจและอุตสาหกรรมของประเทศไทย” (ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย, 2559) ซึ่งพัฒนาการของตลาดทุนของไทยในยุคปัจจุบันนั้น แบ่งออกเป็น 2 ยุค หนึ่งคือ "ตลาดหุ้นกรุงเทพ" (Bangkok Stock Exchange) (เฉลิมพล เก้าเอี้ยน, 2554) ซึ่งเป็นภาคเอกชน และสองเป็น "ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย" หรือที่เรียกว่า "The Securities Exchange of Thailand"

ในปี พ.ศ. 2512 รัฐบาลได้ทำการว่าจ้าง Sydney M. Robbins ศาสตราจารย์ประจำวิชาการเงินจาก Columbia University in the City of New York เพื่อมาทำการศึกษาเพื่อหาแนวทางในการพัฒนาตลาดหุ้นไทยในเวลาต่อมา และในปี พ.ศ. 2515 รัฐบาลได้เข้ามามีบทบาทโดยการแก้ไข "ประกาศคณะปฏิวัติที่ 58 เกี่ยวกับการควบคุมธุรกิจการค้าที่มีผลกระทบต่อความปลอดภัยและความเป็นอยู่ของประชาชน" (ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย, 2559) จากการแก้ไขดังกล่าว ส่งผลให้รัฐบาลสามารถกำกับดูแลการดำเนินงานของบริษัทและหลักทรัพย์ ทำให้การดำเนินงานเป็นไปอย่างมีระบบ และมีความยุติธรรมมากขึ้น หลังจากนั้นในปี พ.ศ. 2517 จึงได้มีการประกาศใช้พระราชบัญญัติตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย พ.ศ. 2517 เพื่อจะจัดให้มีศูนย์กลางสำหรับการซื้อขายหลักทรัพย์ของบริษัท และเพื่อส่งเสริมการออมทรัพย์รวมถึงการระดมเงินทุนในประเทศ และตามมาด้วยการแก้ไขบทบัญญัติเรื่องรายได้ เพื่อให้ให้นำเงินออมมาลงทุนในตลาดหุ้นได้ ในปี พ.ศ. 2518 กฎระเบียบทางกฎหมายต่าง ๆ ได้มีการปรับแก้ไขเพื่อให้สอดคล้องกับข้อกำหนดของตลาดหุ้นไทย และในวันที่ 30 เมษายน พ.ศ. 2518 ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (ชื่อที่ใช้ในตอนนั้นคือ The Securities Exchange of Thailand) ได้เปิดทำการซื้อขายขึ้นอย่างเป็นทางการครั้งแรกและได้ทำการเปลี่ยนชื่อภาษาอังกฤษเป็น "The Stock Exchange of Thailand" (SET) เมื่อวันที่ 1 มกราคม พ.ศ. 2534 (สุภาวดี พุ่มเรือง, 2547) ปัจจุบันตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยเป็นนิติบุคคลที่จัดตั้งขึ้นตามพระราชบัญญัติตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย พ.ศ. 2517 ทำหน้าที่ส่งเสริมการออมและการระดมเงินทุนระยะยาวเพื่อการพัฒนาเศรษฐกิจของประเทศ และเป็นศูนย์กลางในการซื้อขายหลักทรัพย์ และให้บริการที่เกี่ยวข้อง โดยไม่นำผลกำไรมาแบ่งปันกันเป็นองค์กรที่สนับสนุนให้ประชาชนมีส่วนร่วมในการเป็นเจ้าของกิจการธุรกิจและอุตสาหกรรมภายในประเทศ โดยตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยได้เริ่มเปิดทำการซื้อขายหลักทรัพย์เป็นครั้งแรก เมื่อวันที่ 30 เมษายน 2518 ซึ่งในปัจจุบันดำเนินงานภายใต้พระราชบัญญัติหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ พ.ศ. 2535 มีการดำเนินงานหลัก ได้แก่ การรับหลักทรัพย์จดทะเบียนและดูแลการเปิดเผยข้อมูลของบริษัทจดทะเบียนในการซื้อขายหลักทรัพย์ และการกำกับดูแลการซื้อขายหลักทรัพย์ การกำกับดูแลบริษัทสมาชิกส่วนที่เกี่ยวข้องกับการซื้อขายหลักทรัพย์ ตลอดจนถึงการเผยแพร่ข้อมูลและการส่งเสริมความรู้ให้แก่ผู้ลงทุน (ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย, 2558)

สรุปได้ว่า ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยเป็นศูนย์กลางการซื้อขายหลักทรัพย์จดทะเบียน และพัฒนาระบบต่าง ๆ ที่จำเป็นเพื่ออำนวยความสะดวกในการซื้อขายหลักทรัพย์ เป็นผู้ดูแลให้มีการระดมเงินทุนในประเทศให้อยู่ในกรอบของความถูกต้องและยุติธรรม รวมไปถึงอำนวยความสะดวกให้กับผู้ที่ต้องการมาระดมเงินทุนหรือร่วมเป็นเจ้าของกิจการกับบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

## การจัดกลุ่มอุตสาหกรรมและหมวดธุรกิจ

ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยได้จัดโครงสร้างกลุ่มอุตสาหกรรมของบริษัทจดทะเบียน เพื่อให้บริษัทที่มีโครงสร้างกลุ่มธุรกิจใกล้เคียงกันได้อยู่ในหมวดเดียวกัน เพื่อความเหมาะสมในการเปรียบเทียบระหว่างกันและเพื่อให้นักลงทุนได้หาข้อมูลของบริษัทเพื่อการลงทุนได้อย่างเหมาะสม โดยสามารถสะท้อนประเภทธุรกิจของบริษัทจดทะเบียนได้ชัดเจน และสะท้อนให้เห็นถึงอุตสาหกรรมของประเทศได้มากขึ้น (ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย, 2565)

### หลักการโดยรวม

- จัดเฉพาะบริษัทจดทะเบียน (หุ้นสามัญ) หน่วยลงทุนของกองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์ หน่วยลงทุนของกองทุนรวมโครงสร้างพื้นฐาน (Infrastructure Fund: IF) และกองทรัสต์เพื่อการลงทุนในอสังหาริมทรัพย์ (Real Estate Investment Trusts: REITs) โดยตราสารทางการเงินอื่น ๆ ยังคงแยกไว้ต่างหาก
- หมวดบริษัทจดทะเบียนที่แก้ไขการดำเนินงานไม่ได้ตามกำหนด (Non-Performing Group : NPG) ไม่รวมอยู่ในการจัดกลุ่ม
- รวมกลุ่มของหมวดธุรกิจที่มีลักษณะธุรกิจใกล้เคียงกัน หรือมีแนวโน้มที่จะเคลื่อนไหวไปในแนวทางเดียวกันไว้ด้วยกัน

### หลักเกณฑ์การจัดกลุ่มอุตสาหกรรมและหมวดธุรกิจ

- พิจารณาจัดบริษัทตามประเภทธุรกิจที่สร้างรายได้ให้บริษัทเกินร้อยละ 50 เป็นสำคัญ
- หากไม่มีธุรกิจใดสร้างรายได้ให้บริษัทเกินร้อยละ 50 จะใช้เกณฑ์ด้านกำไรพิจารณาเป็นเกณฑ์รอง ทั้งนี้ ตลาดหลักทรัพย์อาจพิจารณาใช้หลักเกณฑ์อื่น ๆ ประกอบตามความเห็นสมควร
- ในกรณีที่บริษัทจดทะเบียนดำเนินธุรกิจโดยผ่านการถือหุ้นในบริษัทย่อยหลายแห่ง (Holding Company) บริษัทจะถูกจัดตามประเภทธุรกิจของบริษัทย่อยที่สร้างรายได้หลักให้แก่บริษัท

## โครงสร้างกลุ่มอุตสาหกรรม 8 กลุ่มและหมวดธุรกิจ 28 หมวด

ตารางที่ 1 ตารางโครงสร้างกลุ่มอุตสาหกรรมและหมวดธุรกิจ

กลุ่มอุตสาหกรรม	คำนิยาม
เกษตรและอุตสาหกรรมอาหาร	ธุรกิจเกี่ยวกับการเพาะปลูก, ป่าไม้ ปศุสัตว์ แปรรูปผลิตผลทางการเกษตร และผลิตอาหารและเครื่องดื่ม
สินค้าอุปโภคบริโภค	ธุรกิจที่เกี่ยวกับการผลิต, ตัวแทนจำหน่ายสินค้า สำหรับการอุปโภคบริโภค ทั้งที่เป็นสินค้าที่จำเป็น เช่น เครื่องนุ่งห่ม และสินค้าฟุ่มเฟือยต่าง ๆ
ธุรกิจการเงิน	ธุรกิจเกี่ยวกับผู้ให้บริการทางการเงินประเภทต่าง ๆ เช่น ธนาคาร ธุรกิจประกันภัย/ชีวิต
สินค้าอุตสาหกรรม	ธุรกิจเกี่ยวกับการผลิต/จัดจำหน่ายวัตถุดิบทั่วไป ที่นำไปใช้ได้ ในหลายอุตสาหกรรม สินค้าขั้นต้น/สินค้าชั้นกลาง เครื่องมือรวมถึงเครื่องจักรต่าง ๆ ที่นำไปใช้ต่อในอุตสาหกรรมอื่น ๆ และอุตสาหกรรมยานยนต์
อสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง	กลุ่มอุตสาหกรรมที่เกี่ยวกับผู้ผลิตวัสดุก่อสร้าง, พัฒนาและบริหารอสังหาริมทรัพย์, บริการก่อสร้างและงานวิศวกรรม
ทรัพยากร	ธุรกิจเกี่ยวกับการแสวงหาการจัดการทรัพยากรต่าง ๆ เช่น การทำเหมืองแร่, การผลิต/จัดสรรเชื้อเพลิงพลังงาน ฯลฯ
บริการ	ธุรกิจในสาขาบริการต่าง ๆ ยกเว้นบริการทางการเงินและบริการด้านข้อมูลสารสนเทศหรือเทคโนโลยี หรือเป็นบริการที่ถูกจัดไว้ในกลุ่มอุตสาหกรรมหรือหมวดธุรกิจอื่นแล้ว เช่น ผู้ให้บริการทางการแพทย์ ผู้ให้บริการจำหน่ายสินค้าทั้งแบบค้าปลีก และค้าส่งให้แก่ผู้บริโภค
เทคโนโลยี	ธุรกิจเกี่ยวกับสินค้าเทคโนโลยี ไม่ว่าจะเป็นสินค้าขั้นต้น ชั้นกลางหรือขั้นสุดท้าย และรวมถึงผู้ให้บริการทางเทคโนโลยีสารสนเทศและการสื่อสาร เช่น ผู้ผลิตชิ้นส่วนอิเล็กทรอนิกส์

ที่มา : เว็บไซต์ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (2565)

โครงสร้างกลุ่มอุตสาหกรรมมีทั้งหมด 8 กลุ่ม และหมวดธุรกิจ 28 หมวด โดยกลุ่มที่ผู้ศึกษาเลือกทำการศึกษาคือ กลุ่มอุตสาหกรรมบริการ (Services) ดังนี้

### กลุ่มอุตสาหกรรมบริการ

อุตสาหกรรมบริการ คือ กลุ่มของบริษัทที่ประกอบธุรกิจในลักษณะเดียวกัน ซึ่งนิยมใช้แบ่งประเภทของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เพื่ออำนวยความสะดวกให้แก่นักลงทุนในการเข้าถึงและทำความเข้าใจเกี่ยวกับประเภทต่าง ๆ ของธุรกิจในตลาดหุ้น ซึ่งจะทำให้สามารถเปรียบเทียบข้อมูลเพื่อใช้ในการตัดสินใจทำการลงทุนได้อย่างมีประสิทธิภาพมากขึ้น

อุตสาหกรรมบริการเป็น 1 ใน 8 กลุ่มอุตสาหกรรมในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ที่ผู้ศึกษาได้เลือกนำมาศึกษาในครั้งนี้ เนื่องจาก อุตสาหกรรมบริการเป็นกลุ่มที่ผู้บริโภคน่าจะเข้าถึง และได้ใช้บริการอยู่บ่อยครั้ง ไม่ว่าจะเป็นธุรกิจประเภทพาณิชย์ เช่น ร้านอาหารเครื่องดื่ม ห้างสรรพสินค้า ร้านค้าออนไลน์ เป็นต้น หรือด้านการให้บริการทางการแพทย์ ธุรกิจสื่อและสิ่งพิมพ์ต่าง ๆ รวมถึงธุรกิจท่องเที่ยว ดังนั้นกลุ่มอุตสาหกรรมบริการจึงถือเป็นส่วนหนึ่งในการขับเคลื่อนการเติบโตทางเศรษฐกิจ ซึ่งผลจากการแพร่ระบาดของโควิด-19 ทำให้ธุรกิจหรืออุตสาหกรรมบริการ อาทิ โรงแรม ร้านอาหาร อสังหาริมทรัพย์เกิดการซบเซา ผู้ศึกษาจึงสนใจที่จะศึกษากลุ่มอุตสาหกรรมดังกล่าว เพื่อเป็นประโยชน์แก่ผู้ที่มีความสนใจต่อไปได้

### ทฤษฎีตลาดที่มีประสิทธิภาพ (efficient market hypothesis)

ทฤษฎีตลาดที่มีประสิทธิภาพได้ถูกพัฒนาโดย ศาสตราจารย์ Eugene Fama ตั้งแต่ช่วง ค.ศ. 1960 - 1969 การวิเคราะห์ตามทฤษฎี Efficient Market Hypothesis (EMH) บอกว่าเป็นตลาดแข่งขันสมบูรณ์ โดยเชื่อว่ามูลค่าที่ควรเป็นของหุ้นเท่ากับราคาตลาดเสมอ แสดงให้เห็นว่าการเปลี่ยนแปลงของราคาหุ้น ณ เวลาใดเวลาหนึ่งจะเป็นข้อมูลที่สะท้อนข่าวสารได้อย่างสมบูรณ์ ถ้านักลงทุนตัดสินใจซื้อขายหุ้นในตลาด โดยมีพื้นฐานตั้งอยู่บนการคาดคะเนด้วยเหตุผลว่า ราคาหุ้นจะปรับตัวสูงขึ้นหรือลดลงอย่างรวดเร็วเมื่อมีข้อมูล/ข่าวสารใหม่เข้ามา ดังนั้นจึงไม่มีใครสามารถทำกำไรเกินปกติได้ กำไรที่จะได้รับจะเป็นกำไรในระดับปกติ (Normal Profit) ซึ่งสามารถกล่าวอีกอย่างหนึ่งว่าการเปลี่ยนแปลงที่เกิดขึ้นของราคาหุ้น จะสอดคล้องกับข่าวหรือ ข้อมูลการเปลี่ยนแปลงของบริษัท ทำให้มีการเรียกตลาดหุ้นลักษณะนี้ว่า “ตลาดที่มีประสิทธิภาพในการถ่ายทอดข้อมูลข่าวสาร” หรือ “ตลาดที่นักลงทุนใช้คาดการณ์ในตัวแปรที่มีผลกระทบต่อราคาหุ้นแบบคาดคะเน” (ธารรัตน์ ทุลใสสง, 2562)



## ทฤษฎีการส่งสัญญาณ (Signaling Theory)

ทฤษฎีการส่งสัญญาณ เสนอว่า ปริมาณเงินปันผลหรืออัตรการจ่ายเงินปันผลที่เปลี่ยนแปลงไปสามารถเปลี่ยนแปลงมุมมองของนักลงทุนที่มีต่อบริษัทได้ เนื่องจากนักลงทุนและผู้บริหารมีข้อมูลไม่เท่าเทียมกัน (Asymmetric Information) ซึ่งมีสาเหตุจากความไม่มีประสิทธิภาพของตลาด ทำให้ผู้ที่อยู่ในตลาดทุกคนไม่ได้รับข้อมูลข่าวสารที่รวดเร็วและเหมือนกัน ดังนั้นผู้บริหารจึงใช้การจ่ายเงินปันผลเป็นเครื่องมือในการลดความไม่เท่าเทียมกันดังกล่าว และเป็นเครื่องมือในการปรับความเข้าใจของนักลงทุนให้มีทิศทางเดียวกันกับผู้บริหารด้วย หมายความว่าหากผู้บริหารตัดสินใจจ่ายเงินปันผลลดลง นักลงทุนย่อมเข้าใจว่าบริษัทมีความสามารถในการทำกำไรได้ลดลง ในทางกลับกัน หากผู้บริหารตัดสินใจจ่ายเงินปันผลเพิ่มขึ้น นักลงทุนย่อมเข้าใจว่าบริษัทมีความสามารถในการทำกำไรเพิ่มขึ้น ซึ่งกระแสเงินสดเป็นปัจจัยหนึ่งที่ผู้บริหารใช้พิจารณาเกี่ยวกับการจ่ายเงินปันผล ดังนั้นบริษัทที่มีความไม่แน่นอนของกระแสเงินสดสูง มักจะมีอัตรการจ่ายเงินปันผลไม่คงที่ ซึ่งจะส่งผลกระทบต่อมุมมองของนักลงทุนที่มีต่อความสามารถในการทำกำไรของบริษัทด้วย (ณัฐธิดา วุฒิอำพล, 2560)

ฐิติษฐ์ สวโรจน์กิจเตโช (2558) กล่าวว่าในการซื้อขายหลักทรัพย์ นักลงทุนไม่สามารถนำข้อมูลทั้งหมดที่ได้รับมาประมวลผลได้อย่างสมบูรณ์ นักลงทุนแต่ละคนล้วนแล้วแต่ได้รับปริมาณของข้อมูลและคุณภาพของข้อมูลที่แตกต่างกันออกไป ดังนั้นผู้บริหารจะใช้เครื่องมือที่จะทำให้ให้นักลงทุนมีความมั่นใจในใจบริษัทนั้นคือการเปิดเผยข้อมูลต่อสาธารณะชน หนึ่งข้อมูลที่เป็นเครื่องมือที่ใช้ในการเปิดเผยก็คือข้อมูลปริมาณเงินปันผล โดยการประกาศมูลค่าเงินปันผลถือว่าเป็นสัญญาณกับนักลงทุน ดังนี้

1. กรณีที่บริษัทประกาศการจ่ายเงินปันผลสูงขึ้นกว่าปีก่อน จะทำให้นักลงทุนมองว่าบริษัทมีกำไรที่สูงขึ้นหรือว่ามีการเติบโตทางธุรกิจ แต่ก็อาจจะมึ่นักลงทุนที่มองในด้านลบคือบริษัทอาจจะไม่มีโปรเจกต์ใด ๆ เพิ่มเติมจึงนำกำไรสะสมที่มีอยู่มาทำการจ่ายเงินปันผล
2. กรณีที่บริษัทประกาศจ่ายเงินปันผลลดลงกว่าปีก่อน จะทำให้นักลงทุนมองว่าบริษัทได้ส่งสัญญาณให้นักลงทุนว่าบริษัทมีการทำกำไรที่ลดลง และอาจจะส่งผลกระทบต่อความเชื่อมั่นในการลงทุนในอนาคตของนักลงทุน

จากทฤษฎีตลาดที่มีประสิทธิภาพ และ ทฤษฎีการส่งสัญญาณ สามารถสรุปได้ว่า ราคาปัจจุบันของหลักทรัพย์นั้น เป็นผลสะท้อนมาจากข้อมูลข่าวสารที่เกิดขึ้น และเป็นข้อมูลที่ทุกคนสามารถรู้ได้โดยทั่วไป ซึ่งแปลว่าผู้ลงทุนทุกคนรู้ข่าวพร้อมกัน ทำให้ไม่มีใครเสียเปรียบหรือได้เปรียบมากกว่ากัน ไม่ว่าจะเป็ผลจากข้อมูลในอดีต หรือข้อมูลที่เกิดขึ้นในปัจจุบันก็ตาม ซึ่งเมื่อได้ทำการศึกษาแล้วจึงพบว่าในโลกความเป็นจริงนั้นทฤษฎีตลาดที่มีประสิทธิภาพ ที่กล่าวราคาหุ้นที่ปรากฏอยู่ในตลาดเป็นราคาที่มีความเหมาะสมอยู่แล้ว นักลงทุนไม่สามารถหากำไรส่วนเกินจากตลาดได้เพราะทุกคนได้รับข้อมูลข่าวสารที่เท่าเทียมกันนั้น เมื่อมาเปรียบเทียบกับโลกในปัจจุบันจะพบว่า

หากนักลงทุนท่านใดที่สามารถวิเคราะห์ข้อมูล และแนวโน้มได้ตรง หรือแม่นยำกว่าก็จะสามารถทำกำไรส่วนเกินจากตลาดได้ เนื่องจากนักลงทุนนั้นมีข้อมูลข่าวสารที่ไม่เท่าเทียมกัน จากคำกล่าวของทฤษฎีการส่งสัญญาณนั่นเอง จึงเป็นที่มาของการนำไปศึกษาต่อในงานวิจัยเพื่อวิเคราะห์ภาพรวมของงบการเงิน ความสามารถในการดำเนินงานด้านต่าง ๆ ที่จะส่งผลต่อผลตอบแทนที่นักลงทุนจะได้รับในรูปแบบเงินปันผล

### แนวคิดเกี่ยวกับอัตราส่วนทางการเงิน

อัตราส่วนทางการเงิน เป็นเครื่องมือสำคัญที่ช่วยในการวิเคราะห์งบการเงิน ทำให้ผู้วิเคราะห์สามารถมองเห็นภาพรวมของบริษัท การวิเคราะห์อัตราส่วนเป็นวิธีการเชิงปริมาณในการทำความเข้าใจเกี่ยวกับสภาพคล่อง ประสิทธิภาพการดำเนินงาน และความสามารถในการทำกำไรของบริษัท โดยการศึกษาของงบการเงินของบริษัท เช่น งบดุลและงบกำไรขาดทุน การวิเคราะห์อัตราส่วนเป็นรากฐานที่สำคัญของการวิเคราะห์ตราสารทุนขั้นพื้นฐาน เมื่อนักลงทุนและนักวิเคราะห์ที่ใช้การวิเคราะห์อัตราส่วนเพื่อประเมินสถานะทางการเงินของบริษัทต่าง ๆ โดยพิจารณาจากงบการเงินในอดีตและปัจจุบัน ข้อมูลเชิงเปรียบเทียบสามารถแสดงให้เห็นว่าบริษัทมีการดำเนินงานอย่างไรในช่วงเวลาหนึ่ง และสามารถใช้เพื่อประเมินประสิทธิภาพที่มีแนวโน้มในอนาคตได้ ข้อมูลนี้ยังสามารถเปรียบเทียบสถานะทางการเงินของบริษัทกับค่าเฉลี่ยของอุตสาหกรรม ในขณะที่วัดว่าบริษัทมีสถานะอย่างไรเมื่อเทียบกับบริษัทอื่น ๆ ในภาคส่วน หรืออุตสาหกรรมเดียวกัน อัตราส่วนทางการเงินแบ่งออกเป็น 3 ประเภท คือ

1. อัตราส่วนความสามารถในการบริหารสินทรัพย์ (Asset Management Ratios)
2. อัตราส่วนความสามารถในการบริหารหนี้สิน (Debt Ratios or Leverage Ratios)
3. อัตราส่วนความสามารถในการทำกำไร (Profitability Ratios)

ซึ่งผู้ศึกษาได้นำอัตราส่วนทางการเงินดังกล่าวมาใช้ในการศึกษาตามวัตถุประสงค์ที่ตั้งไว้ ดังนี้

#### 1. อัตราส่วนความสามารถในการบริหารสินทรัพย์ (Asset Management Ratios)

คือ การอัตราส่วนที่ใช้วิเคราะห์ว่ากิจการได้มีการนำสินทรัพย์ทั้งหมดที่กิจการมีอยู่ทั้งสินทรัพย์หมุนเวียนและสินทรัพย์ไม่หมุนเวียน มาใช้ในการดำเนินงานได้อย่างมีประสิทธิภาพมากน้อยเพียงใด อัตราส่วนที่ใช้ในการคำนวณเป็นการหาความสัมพันธ์ระหว่างยอดขายกับสินทรัพย์แต่ละประเภท ถ้ากิจการสามารถใช้สินทรัพย์ที่มีอยู่อย่างมีประสิทธิภาพและเหมาะสม อัตราส่วนนี้จะสูงแสดงถึงสินทรัพย์ที่กิจการมีอยู่นั้นก่อให้เกิดยอดขายมาก แต่ถ้าอัตราส่วนที่คำนวณได้ต่ำ แสดงถึง

กิจการได้มีการใช้ประโยชน์ในสินทรัพย์ที่ลงทุนไปนั้นยังไม่คุ้มค่า หรือมีการลงทุนในสินทรัพย์มากเกินไป อัตราส่วนความสามารถในการบริหารสินทรัพย์ ประกอบไปด้วย

### 1.1 อัตราการหมุนเวียนของสินทรัพย์รวม (Total Assets Turnover)

$$\text{อัตราการหมุนเวียนของสินทรัพย์รวม} = \frac{\text{รายได้จากการขาย}}{\text{สินทรัพย์รวมถัวเฉลี่ย}}$$

เป็นอัตราส่วนที่วัดความสามารถของกิจการในการใช้สินทรัพย์ทั้งหมดอย่างมีประสิทธิภาพเพียงใด หรือกิจการมีการใช้สินทรัพย์ไปและจะก่อให้เกิดยอดขายเท่าใด ถ้าอัตราส่วนที่คำนวณได้มีจำนวนครั้งสูง ถ้าอัตราส่วนนี้ต่ำแสดงว่าบริษัทมีสินทรัพย์มากเกินความต้องการ การใช้สินทรัพย์รวมไม่มีประสิทธิภาพ ธุรกิจนั้นจะต้องพยายามหาวิธีที่จะใช้สินทรัพย์ถาวรมากขึ้น หรืออาจจะขายสินทรัพย์ถาวรที่ไม่มีความจำเป็นต้องใช้ออกไป

### 1.2 อัตราการหมุนเวียนของลูกหนี้ (Account Receivable Turnover)

$$\text{อัตราการหมุนเวียนของลูกหนี้} = \frac{\text{ขายเชื่อสุทธิหรือยอดขายรวม}}{\text{ลูกหนี้การค้าถัวเฉลี่ย}}$$

เป็นอัตราส่วนที่แสดงให้เห็นถึงประสิทธิภาพในการจัดการลูกหนี้ว่ามีประสิทธิภาพหรือไม่ เป็นอัตราส่วนที่เปรียบเทียบระหว่างยอดขายเชื่อกับลูกหนี้การค้าถัวเฉลี่ย เพื่อวิเคราะห์ว่ากิจการสามารถเรียกเก็บเงินจากลูกหนี้ได้หรือไม่ ถ้าอัตราส่วนนี้สูงหมายถึงกิจการมีประสิทธิภาพในการจัดการลูกหนี้ หรือลูกหนี้ของกิจการเป็นลูกหนี้ที่ดีมีคุณภาพ ถ้าหากอัตราส่วนนี้มีค่าต่ำแปลว่ากิจการมีแนวโน้มที่จะเรียกเก็บหนี้ได้ช้า และอาจมีโอกาสดังกล่าวที่กิจการจะขาดสภาพคล่องจากการเรียกเก็บเงินล่าช้าได้ ลูกหนี้การค้าถัวเฉลี่ยคือการนำยอดลูกหนี้จากงบแสดงฐานะทางการเงินต้นงวด บวกลูกหนี้ปลายงวด และหาร 2 เนื่องจากยอดของลูกหนี้การค้าในงบแสดงฐานะทางการเงินเป็นการแสดงค่า ณ จุดของเวลาหนึ่ง แต่ยอดขายเชื่อเป็นช่วงของเวลา เมื่อนำลูกหนี้การค้ามาหารโดยตรงจะทำให้ไม่เหมาะสม จึงต้องนำยอดของต้นงวดและปลายงวดมาเฉลี่ยก่อน

### 1.3 อัตราการหมุนเวียนของสินค้าคงเหลือ (Inventory Turnover Ratio)

$$\text{อัตราการหมุนเวียนของสินค้าคงเหลือ} = \frac{\text{ต้นทุนสินค้าขาย}}{\text{สินค้าคงเหลือเฉลี่ย}}$$

เป็นอัตราส่วนที่แสดงให้เห็นถึงประสิทธิภาพในการบริหารจัดการสินค้าคงเหลือของกิจการ ซึ่งวัดจากการเปลี่ยนแปลงสินค้าคงเหลือในช่วงเวลาที่กำหนด เพื่อที่กิจการจะได้คำนวณได้ว่า ต้องใช้เวลากี่วันในการขายสินค้า โดยในการเปรียบเทียบต้องใช้ข้อมูลในช่วงเวลาเดียวกัน ต้นทุนสินค้าขาย หมายถึงต้นทุนที่กิจการต้องจ่ายเพื่อให้ได้มาซึ่งสินค้า เช่น การแรงงาน ค่าวัสดุดิบ เป็นต้น ถ้าอัตราส่วนนี้มีค่าสูง หมายถึงกิจการมีความสามารถในการขายสินค้าคงเหลือได้ดี ซึ่งจะส่งผลต่อสภาพคล่องของกิจการเนื่องจากมีเงินทุนหมุนเวียนจากการขายสินค้าออกไป และเป็นการป้องกันความเสียหายจากการที่สินค้าคงเหลืออาจจะเน่าเสีย เสียหาย หรือความล้าสมัยทางเทคโนโลยีของสินค้า

## 2. อัตราส่วนวัดความสามารถในการบริหารหนี้สิน (Debt Ratios or Leverage Ratios)

เป็นอัตราส่วนที่วิเคราะห์ว่ากิจการมีภาระหนี้สินมากน้อยเพียงใด ซึ่งหากมีอัตราหนี้สินต่อสินทรัพย์รวมที่สูง อาจหมายความว่า การลงทุนในสินทรัพย์ของกิจการส่วนใหญ่จัดหาเงินมาจากเงินกู้ ซึ่งการกู้จะสะท้อนให้เห็นถึงภาระผูกพันที่จะต้องจ่ายให้แก่เจ้าหนี้ในอนาคตมีมากขึ้น หากปัจจุบันกิจการยังคงมีแผนที่จะทำการกู้ยืมอีกจะต้องคำนึงถึงความสามารถในการจ่ายชำระคืนว่าสามารถทำได้หรือไม่ และในส่วนของอัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้นมีความหมายไปในทิศทางเดียวกันกับอัตราส่วนหนี้สินต่อสินทรัพย์รวม หากว่ากิจการมีการกู้ยืมสูงแสดงว่ามีการใช้เงินทุนจากส่วนของผู้ถือหุ้นอยู่ในอัตราที่น้อย ทั้งนี้หากว่ากิจการมีอัตราส่วนในกลุ่มนี้สูงจะสะท้อนให้เห็นถึง ภาระหนี้สินที่สูงเช่นกัน หรือเป็นอัตราส่วนทางการเงินที่ใช้ดูโครงสร้างทางการเงินของกิจการเพื่อดูว่ากิจการมีแหล่งที่มาทางการเงินมาจากการก่อหนี้หรือมาจากส่วนของผู้ถือหุ้นมากกว่ากัน หากว่ากิจการมีอัตราส่วนนี้สูงแสดงว่ากิจการมีหนี้สินที่สูง ซึ่งจะมีความเสี่ยงที่กิจการอาจจะผิดนัดชำระหนี้ และเกิดปัญหาการฟ้องร้องดำเนินคดีตามมาในภายหลังได้ (สาริยา นวลถวิล, 2562) ดังนั้นอัตราส่วนนี้สามารถสะท้อนถึงความมั่นคงทางการเงินของบริษัทได้ด้วย การวัดภาระหนี้สินและความสามารถในการชำระค่าใช้จ่ายทางการเงินสามารถพิจารณาจากอัตราส่วนทางการเงินที่สำคัญ ประกอบไปด้วย

### 2.1 อัตราส่วนหนี้สินต่อสินทรัพย์รวม (Debt to Total Asset Ratio)

$$\text{อัตราส่วนหนี้สินต่อสินทรัพย์รวม} = \frac{\text{หนี้สินรวม}}{\text{สินทรัพย์รวม}}$$

เป็นอัตราส่วนที่จะแสดงให้เห็นว่าในจำนวนสินทรัพย์ทั้งหมดที่กิจการมีอยู่นั้น มีการใช้เงินทุนจากการกู้ยืมบุคคลภายนอกมากน้อยเพียงใด หรืออีกนัยหนึ่งทำให้ทราบว่ามีส่วนของผู้ถือหุ้นมาลงทุนในสินทรัพย์มากน้อยเพียงใด ถ้าอัตราส่วนนี้สูงแสดงว่าเงินที่นำมาลงทุนในสินทรัพย์ส่วนมากมาจากการกู้ยืมซึ่งจะเป็นสิ่งบอกถึงความเสี่ยงทางการเงิน เนื่องจากทำให้กิจการมีภาระในการชำระคืนหนี้สินมาก และมีโอกาสจะกู้ยืมหนี้สินครั้งต่อไปได้น้อย

## 2.2 อัตราส่วนความสามารถชำระดอกเบี้ย (Times Interest Earned Ratio)

$$\text{อัตราส่วนความสามารถชำระดอกเบี้ย} = \frac{\text{กำไร (ขาดทุน) ก่อนต้นทุนทางการเงินและภาษีเงินได้}}{\text{ต้นทุนทางการเงิน}}$$

เป็นอัตราส่วนเปรียบเทียบระหว่างกำไรก่อนต้นทุนทางการเงินและภาษีเงินได้ (EBIT) และต้นทุนทางการเงิน หรือดอกเบี้ยที่ต้องจ่ายชำระ เพื่อแสดงให้เห็นทราบว่ากิจการมีความสามารถในการนำกำไรมาจ่ายชำระหนี้ได้เป็นกี่เท่าของดอกเบี้ยที่ต้องชำระ ถ้าอัตราส่วนนี้สูงแสดงว่ากิจการมีเงินเพียงพอหลังจากที่ชำระดอกเบี้ยเพื่อลงทุนในกิจการต่อไป และแสดงว่ามีความเสี่ยงที่กิจการจะผิดนัดชำระดอกเบี้ยต่ำ เป็นต้น

## 3. การวิเคราะห์ความสามารถในการทำกำไร (Profitability Ratio)

คือ อัตราส่วนที่วัดความสามารถในการทำกำไร เมื่อทำการเปรียบเทียบข้อมูลย้อนหลัง จะแสดงให้เห็นว่ากิจการมีการปรับปรุงความสามารถให้อยู่ในเกณฑ์ที่ดีขึ้นหรือว่าอยู่ในเกณฑ์ที่แย่งลง เช่น หากกิจการมียอดขายเพิ่มมากขึ้นแต่มีอัตรากำไรขั้นต้นน้อยลง ผู้ประกอบการต้องหาสาเหตุว่าการบริหารต้นทุน เป็นไปอย่างมีประสิทธิภาพหรือไม่ เพราะหากว่ายอดขายอยู่ในอัตราที่เพิ่มมากขึ้น แต่ต้นทุนขายก็เพิ่มขึ้นในอัตราที่มากกว่า อาจจะทำให้เห็นได้ว่ากิจการอาจจะมีกำไรควบคุมต้นทุนที่ยังไม่ดีพอ

อัตราความสามารถในการทำกำไรเป็นเครื่องมือที่ใช้ในการวัดความสามารถในการทำกำไรของแต่ละบริษัท นักวิเคราะห์มักจะใช้อัตราส่วนทางการเงินนี้ในการประเมินผลประกอบการของบริษัท เนื่องจากจะช่วยให้สามารถมองเห็นภาพสถานการณ์และการทำกำไรของกิจการได้ดีขึ้น รวมถึงนักลงทุนมักจะให้ความสำคัญกับอัตราส่วนที่วิเคราะห์ความสามารถในการทำกำไรมากกว่าอัตราส่วนอื่น ๆ เพราะมองว่าการลงทุน ณ วันนี้เป็นการมองอนาคตของบริษัทว่าจะให้ผลตอบแทนกลับมาในอนาคต ไม่ว่าจะเป็นรูปแบบของเงินปันผลและกำไรจากการขายหลักทรัพย์ ซึ่งจะขึ้นอยู่กับความสามารถในการทำกำไรในอนาคตของกิจการ (จิราภรณ์ สีทอง, 2562) อัตราส่วนความสามารถในการทำกำไร ประกอบไปด้วย

### 3.1 อัตราส่วนกำไรขั้นต้น (Gross Profit Margin)

$$\text{อัตราส่วนกำไรขั้นต้น (\%)} = \frac{\text{กำไรขั้นต้น}}{\text{ยอดขายสุทธิ}} \times 100$$

เป็นอัตราส่วนที่แสดงให้เห็นถึงความสามารถในการทำกำไรขั้นพื้นฐาน ใช้เปรียบเทียบกับหุ้นอื่นในกลุ่มอุตสาหกรรมเดียวกันได้ว่าทำกำไรได้มากกว่าคู่แข่งหรือไม่ อัตราส่วนกำไรขั้นต้นยัง

สูงยิ่งดี เพราะแสดงถึงความสามารถในการทำกำไรของกิจการ และแสดงว่ากิจการมีการควบคุมต้นทุนการผลิตที่ดี

### 3.2 อัตรากำไรจากการดำเนินงาน (Operating Profit Margin)

$$\text{อัตราส่วนกำไรดำเนินงาน (\%)} = \frac{\text{กำไรจากการดำเนินงาน} \times 100}{\text{รายได้จากการขาย}}$$

เป็นอัตราส่วนที่วัดประสิทธิภาพในการจัดการค่าใช้จ่ายและประสิทธิภาพในการทำกำไรจากการดำเนินงาน โดยกำไรจากการดำเนินงานนั้น หมายถึง กำไรจากการขาย หักด้วยค่าใช้จ่ายที่เกี่ยวข้องกับผลิต เช่น ค่าวัตถุดิบ, ค่าแรงงาน แต่ยังไม่หักดอกเบี้ยและภาษี อัตรากำไรจากการดำเนินงานเป็นการเปรียบเทียบสัดส่วนของกำไรจากการดำเนินงานกับรายได้ ถ้าอัตราส่วนกำไรจากการดำเนินงานสูง แสดงถึงความสามารถในการทำกำไรจากการดำเนินงานของกิจการว่ามีกำไรจากการดำเนินงานเป็นจำนวนมาก ถ้าอัตรากำไรดำเนินงานสูงย่อมแสดงถึงนโยบายการตั้งราคาที่ดีหรือนโยบายการจัดซื้อและนโยบายการผลิตที่ดี นอกจากนี้ยังจะแสดงถึงการควบคุมค่าใช้จ่ายในการขายและบริหารที่ดีของกิจการด้วย

### 3.3 อัตราส่วนกำไรสุทธิ (Net Profit Margin Ratio)

$$\text{อัตราส่วนกำไรสุทธิ (\%)} = \frac{\text{กำไรสุทธิ} \times 100}{\text{รายได้จากการขาย}}$$

เป็นอัตราส่วนที่วัดความสามารถในการทำกำไรสุทธิของกิจการว่าเป็นกี่เปอร์เซ็นต์ของรายได้จากการขาย ถ้าอัตราส่วนกำไรสุทธิสูงยิ่งดี ข้อสังเกตถ้าอัตรากำไรสุทธิสูงย่อมแสดงถึงนโยบายการบริหารต้นทุนที่ดี

### แนวคิดเกี่ยวกับการวัดความสามารถในการทำกำไร

ความสามารถในการทำกำไร หมายถึง เครื่องมือของกิจการที่ใช้ในการวัดความสามารถในการทำกำไรในอนาคตของกิจการเพื่อดูว่ากำไรของกิจการสามารถดึงดูดเงินลงทุนจากภายนอกได้มากน้อยเพียงใด นักวิเคราะห์ทางการเงินใช้การวัดนี้เป็นการประเมินผลประกอบการของกิจการโดยพิจารณากับข้อมูลทางการเงิน ได้แก่ สินทรัพย์ หนี้สิน ส่วนของผู้ถือหุ้น และยอดขาย การที่กิจการนำเอาความสามารถในการทำกำไรมาช่วยในการวิเคราะห์จะช่วยให้มองภาพสถานการณ์การทำกำไร

ของกิจการได้ดียิ่งขึ้น (สิริสุดา เนียมมาศ, 2556) อัตราส่วนความสามารถในการทำกำไร (Profitability Ratios) เป็นอัตราส่วนที่ใช้วัดผลการดำเนินงานของกิจการ ซึ่งได้แก่

**อัตรากำไรขั้นต้น (Gross Profit Margin)** เป็นอัตราแสดงความสามารถในการทำกำไรเบื้องต้นของกิจการ ซึ่งค่าที่ได้จากการคำนวณมีค่าสูงแสดงว่ากิจการมีความสามารถในการแสวงหารายได้และมีการควบคุมต้นทุนในการผลิต หรือต้นทุนการจัดซื้อวัตถุดิบที่ดี

**อัตราผลตอบแทนจากการดำเนินงาน (Operating Income)** แสดงถึงความสามารถในการจัดการเกี่ยวกับรายได้จากการขายหลังจากหักค่าใช้จ่ายทั้งหมดแล้วเพื่อเป็นการวัดระดับความสามารถในการทำกำไรในช่วงเวลานั้นและสะท้อนให้เห็นแนวโน้มของรายได้และการควบคุมค่าใช้จ่ายทั้งด้านการผลิต การตลาดและการจัดการ ถ้าอัตราส่วนนี้มีค่าสูงแสดงว่ากิจการมีความสามารถในการทำกำไรสูงและมีประสิทธิภาพในการจัดการที่ดี

**อัตรากำไรสุทธิ (Net Profit Margin)** แสดงให้เห็นถึงประสิทธิภาพในการดำเนินงานของกิจการในการทำกำไรหลังจากหักต้นทุนค่าใช้จ่ายรวมทั้งภาษีเงินได้หมดแล้ว ถ้าอัตราส่วนนี้มีค่าสูงแสดงว่ากิจการมีความสามารถในการทำกำไรสูง

**อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ (Return on Assets: ROA)** อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ แสดงถึงความสามารถหรือประสิทธิภาพของกิจการในการบริหารสินทรัพย์ให้เกิดกำไรโดยพิจารณาว่าสินทรัพย์ 1 บาท ก่อให้เกิดกำไรได้เท่าใด ถ้าอัตราส่วนนี้มีค่าสูงแสดงว่ากิจการมีการใช้สินทรัพย์อย่างมีประสิทธิภาพ สามารถบริหารสินทรัพย์ให้เกิดกำไรได้มาก

**อัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (Return on Equity: ROE)** อัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น จะแสดงให้เห็นว่าเงินลงทุนในส่วนของเจ้าของหรือผู้ถือหุ้นจะได้รับผลตอบแทนกลับคืนมาจากการดำเนินการของกิจการนั้นในอัตราส่วนเท่าไร หากมีค่าสูงแสดงถึงประสิทธิภาพในการหากำไรสูงด้วย (ดารานาถ พรหมอินทร์, 2560)

ตารางที่ 2 ตารางคัดเลือกตัวแปรอิสระที่ใช้ในการวิจัยด้านอัตราส่วนความสามารถในการทำกำไร

ลำดับ	นักวิจัยและ นักวิชาการ	อัตรากำไรขั้นต้น	อัตรากำไรจากการ ดำเนินงาน	อัตรากำไรสุทธิ
1	รัฐิยา ส่งสุข และ ธน กร สังขะธรมย์ (2565)			✓
2	สุพัตรา อภิชัยมงคล (2565)		✓	✓
3	อภิญญา มาศ ชมภู (2563)	✓		✓
4	จิราภรณ์ สีทอง (2562)	✓	✓	✓
5	ปิยะพร สารสุวรรณ (2562)	✓		✓
6	จิราพร เหง้าดา (2561)	✓	✓	✓

#### แนวคิดเกี่ยวกับการจ่ายเงินปันผล

แนวคิดนโยบายเงินปันผลที่ไม่แตกต่าง (The dividend irrelevance theory) เป็นทฤษฎีที่นำเสนอโดย Miller and Modigliani ในปี 1961 หรือที่เรียกกันว่าทฤษฎีของ MM ซึ่งกล่าวว่า ผู้ถือหุ้นจะรู้สึกไม่แตกต่างกันไม่ว่ากิจการจะจ่ายเงินปันผลหรือไม่ เพราะเชื่อว่ามูลค่าที่แท้จริงของบริษัทนั้นเกิดจากความสามารถในการทำกำไรของกิจการและความเสี่ยงทางธุรกิจที่เกิดขึ้นกับกิจการ ไม่เกี่ยวข้องกับการแบ่งสัดส่วนของกำไร ซึ่งจากทฤษฎีของ MM เชื่อว่าผู้ถือหุ้นสามารถกำหนดผลตอบแทนที่ตนเองต้องการได้ (นพดล สังข์ลาย, 2559) ทฤษฎีนโยบายเงินปันผลไม่แตกต่างจะตั้งอยู่บนสมมติฐานที่กล่าวไว้ว่า จะไม่เกี่ยวข้องกับภาษี ไม่มีค่าใช้จ่ายหรือต้นทุนที่เกิดขึ้นสำหรับนักลงทุนในการซื้อขายหุ้น กิจการที่มีความสามารถในการจ่ายเงินปันผลจำนวนมาก สามารถเพิ่มทุนได้โดยไม่มีต้นทุนจากการออกหุ้นเพิ่ม และการจ่ายเงินปันผลของกิจการจะไม่กระทบกับการตัดสินใจในการลงทุนของนักลงทุน ดังนั้นเมื่อพิจารณาข้อสมมติของ MM แล้ว อาจจะไม่สามารถนำมาใช้ได้จริงเนื่องจากในปัจจุบันนโยบายเงินปันผลยังคงมีผลกระทบต่อมูลค่าหุ้นและมูลค่าของธุรกิจ (จิราภรณ์ สีทอง, 2562) ผู้บริหารของกิจการย่อมต้องมีข้อมูลข่าวสารภายในบริษัท รวมถึงแนวโน้มของกิจการมากกว่านักลงทุน อีกทั้งนักลงทุนก็ยังต้องมีค่าใช้จ่ายในการซื้อหลักทรัพย์ซึ่งค่าใช้จ่ายดังกล่าวถือเป็นต้นทุนของผู้ถือหุ้น จึงขัดต่อสมมติฐานของ MM ที่ได้กล่าวไว้ (พัชรารวรรณ แสงพิทักษ์, 2562) หรืออาจกล่าวได้ว่าในตลาดที่สมบูรณ์แบบจะไม่มีค่าใช้จ่ายในการทำธุรกรรมใด ๆ รวมถึงไม่มีภาษี นัก



ลงทุนทุกคนมีความเท่าเทียมกัน ต้นทุนของเงินทุนและมูลค่าตลาดของหลักทรัพย์จะไม่ขึ้นอยู่กับนโยบายการจ่ายเงินปันผลว่าจะมีการจ่ายปันผลหรือไม่ มูลค่าของบริษัทจะขึ้นอยู่กับกระแสเงินสดในอนาคตและปัจจุบันเท่านั้นไม่เกี่ยวข้องกับเงินปันผล (Jaara, Bassam., Alashhab, Hikmat & Jaara, Osama O., 2561)

**แนวคิดลูกนกในกำมือ (The bird in the hand theory)** เป็นทฤษฎีที่นำเสนอโดย Gordon ในปี 1963 และ Lintner ในปี 1962 ทั้งสองมีความเห็นที่แตกต่างจากทฤษฎีของ MM ทั้งโดยสองได้กล่าวว่า นโยบายการจ่ายเงินปันผลมีความสำคัญต่อมูลค่าของกิจการเนื่องจากนักลงทุนมีความพึงพอใจที่จะได้รับผลตอบแทนในรูปของเงินปันผลมากกว่าผลต่างจากราคาหุ้น เพราะมีความแน่นอนที่จะได้รับมากกว่า ซึ่งทั้ง Gordon และ Lintner เชื่อว่าการจ่ายเงินปันผลจะทำให้มูลค่าของหุ้นสามัญเพิ่มมากขึ้น ทฤษฎีนี้จึงได้มีการเปรียบเทียบกับกรณีที่ได้นก 1 ตัวอยู่ในมือแล้วยอมดีกว่าการที่มีนกหลายตัวอยู่ในพุ่มไม้แต่ไม่รู้ว่าจะสามารถจับนกเหล่านั้นได้หรือไม่ (นภดล สังข์สาย, 2559) จึงเปรียบเสมือนนักลงทุนที่ต้องการเงินปันผลในมือเพราะมีความเสี่ยงน้อยกว่าการที่จะเก็บหุ้นไว้เพื่อไปลงทุนต่อเพื่อรับกำไรในอนาคตซึ่งมีความเสี่ยงที่สูง นอกจากนี้นักลงทุนยังต้องการเงินปันผลในอัตราที่สูงเนื่องจากจะทำให้ราคาของหุ้นสามัญสูงตามขึ้นไปด้วย (ปิยะพร สารสุวรรณ, 2562)

แนวคิดในลักษณะนี้ถือเป็นแนวคิดในเชิงบวกที่จะสนับสนุนการจ่ายเงินปันผลที่กล่าวว่า นักลงทุนมีความพอใจกับผลตอบแทนในรูปแบบของเงินปันผลในปัจจุบันมากกว่ากำไรจากราคาหุ้นสามัญที่จะสูงขึ้นในอนาคต เนื่องจากนักลงทุนจะไม่มีความมั่นใจกับกำไรจากการซื้อขายหุ้น ซึ่งมีความไม่แน่นอน หรืออาจกล่าวได้ว่าบริษัทที่มีการจ่ายเงินปันผลได้เป็นบริษัทที่มีความมั่นคงมากกว่าบริษัทที่ไม่มีการจ่ายเงินปันผล (จิราภรณ์ สีทอง, 2562)

**แนวคิดการจ่ายเงินปันผลโดยคำนึงถึงภาษี (Tax preference theory)** เป็นทฤษฎีที่กล่าวว่านักลงทุนไม่ต้องการที่จะเสียภาษีจากการได้รับเงินปันผล นักลงทุนมีความต้องการที่จะให้บริษัทนำกำไรที่ได้ไปลงทุนต่อเพื่อทำให้มูลค่าของหลักทรัพย์สูงมากขึ้น และนักลงทุนสามารถทำกำไรจากการจำหน่ายหน่วยลงทุน หรือสามารถถือครองหลักทรัพย์ไว้ในระยะยาวโดยไม่เสียภาษีใด ๆ (ธีรกานต์ เหมือนใจ, 2562) หรืออาจจะเรียกทฤษฎีนี้ว่าทฤษฎีการจ่ายเงินปันผลต่ำมีผลทำให้ราคาหุ้นสูงขึ้น (Low dividend increase stock value) ซึ่งเป็นแนวคิดของ Litzemberger and Ramaswany ที่ได้กล่าวว่ากิจการที่กิจการจ่ายเงินปันผลจะทำให้ให้นักลงทุนเสียผลประโยชน์อันเนื่องมาจากการชำระภาษี ซึ่งอัตราภาษีของรายได้ที่เกิดจากการรับเงินปันผลนั้นมีอัตราที่สูงกว่ารายได้ที่เกิดจากการกำไรส่วนเกินทุน นักลงทุนจึงมุ่งหวังที่จะได้รับผลตอบแทนจากการลงทุนหลังทำการหักภาษีในจำนวนที่สูงที่สุด และมีความเสี่ยงอยู่ในระดับที่นักลงทุนสามารถยอมรับได้ (จิราภรณ์ สีทอง, 2562) นอกจากนี้

พรพจน์ ถนิมมาลย์ (2555) ได้กล่าวว่า การจ่ายเงินปันผลนั้นเป็นการทำให้ผู้ถือหุ้นเสียผลประโยชน์ อาจเกิดจากการกำหนดอัตราภาษีที่แตกต่างกันระหว่างเงินได้จากเงินปันผลและเงินที่ผู้ลงทุนได้รับ จากกำไรส่วนเกินทุน และการกำหนดอัตราภาษีของเงินปันผลที่มีอัตราสูงกว่าส่วนเกินทุนเพื่อให้ได้รับ ผลตอบแทนจากการลงทุน หลังหัก TAX ที่สูงที่สุดในระดับความเสี่ยงที่ยอมรับได้ ดังนั้นผู้ลงทุนจะทำการจ่ายภาษีให้ช้าที่สุด เมื่อเทียบกับผลตอบแทนหลังหักภาษีมักพบว่าหุ้นที่จ่ายเงินปันผลสูงมักมี ผลตอบแทนหลังหักภาษีที่น้อยกว่าหุ้นที่จ่ายปันผลต่ำ นอกจากนี้กำไรที่ได้รับจากการขายหุ้นสามัญในอนาคตยังเป็นการเลื่อนภาระภาษีให้ช้าออกไป ถ้าหากพิจารณาในเรื่องมูลค่าของเงินตามเวลา นักลงทุนจะได้รับประโยชน์มากกว่าเมื่อบริษัทจ่ายปันผลในระดับที่ต่ำ ดังนั้น นักลงทุนจึงยินดีที่จะลงทุน ในหุ้นที่มีการจ่ายปันผลต่ำในราคาที่สูงกว่าหุ้นที่จ่ายปันผลสูง เพราะการจ่ายปันผลต่ำจะทำให้ราคาหุ้นสามัญสูงขึ้น

สรุปเกณฑ์ที่สำคัญที่เกี่ยวกับการจ่ายเงินปันผลไว้ว่า การประกาศจ่ายหรืองดจ่ายปันผลของบริษัทจดทะเบียนเป็นเหตุการณ์สำคัญที่มีผลกระทบโดยตรงต่อสิทธิประโยชน์ของผู้ถือหุ้นและต่อการตัดสินใจซื้อหรือขายหลักทรัพย์ของผู้ลงทุน บริษัทจดทะเบียนจึงต้องรายงานต่อตลาดหลักทรัพย์และเปิดเผยให้ผู้ถือหุ้นและผู้ลงทุนได้ทราบโดยทันที (ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย, 2565) โดยมีรายละเอียดในหลักการที่สำคัญได้แก่

1. ระยะเวลาในการจ่ายเงินปันผล ตามพระราชบัญญัติบริษัทมหาชนจำกัด มาตรา 115 ได้กำหนดระยะเวลาการจ่ายเงินปันผลประกอบด้วย การจ่ายเงินปันผลประจำปีซึ่งมีกำหนดจ่ายภายใน 1 เดือน นับจากวันที่ที่ประชุมผู้ถือหุ้นอนุมัติ และการจ่ายเงินปันผลระหว่างกาล ซึ่งมีกำหนดจ่ายภายใน 1 เดือน นับจากวันที่คณะกรรมการของบริษัทมีมติให้จ่ายเงินปันผล ซึ่งบริษัทจะต้องรายงานต่อที่ประชุมผู้ถือหุ้นครั้งต่อไป (เอมจิสรา เดชแพ, 2556)

2. ประเภทของการจ่ายเงินปันผล จะต้องระบุว่าจ่ายเงินปันผลในรูปของ 2.1 เงินสด 2.2 หุ้นปันผล

3. การกำหนดวันให้สิทธิแก่ผู้ถือหุ้นเพื่อรับเงินปันผล ต้องกำหนดสิทธิโดยแจ้งมติคณะกรรมการล่วงหน้าไม่น้อยกว่าสิบสี่วันวัน ก่อนวันกำหนดสิทธิ ซึ่งมี 2 แบบ คือ 1. Record Date และ 2. Book Closing (ปิดสมุดทะเบียน) กรณีบริษัทจัดประชุมผู้ถือหุ้นเพื่อขออนุมัติจ่ายเงินปันผล ควรกำหนดวันกำหนดสิทธิในการรับเงินปันผล ภายหลังจากวันที่ประชุมผู้ถือหุ้นมีมติอนุมัติไม่น้อยกว่าห้าวันทำการ หากบริษัทจดทะเบียนมีความจำเป็นและประเมินแล้วว่าที่ประชุมผู้ถือหุ้นจะพิจารณาอนุมัติตามข้อเสนอของคณะกรรมการ อาจจะทำหนดให้วันกำหนดรายชื่อผู้มีสิทธิเข้าร่วมประชุมผู้ถือหุ้นและมีสิทธิได้รับเงินปันผลเป็นวันเดียวกัน โดยควรระบุข้อความไว้ในข่าวแจ้งต่อ SET

และหนังสือเชิญประชุมผู้ถือหุ้นว่า “การให้สิทธิดังกล่าวของบริษัทยังมีความไม่แน่นอน เนื่องจากต้องรอการอนุมัติจากที่ประชุมผู้ถือหุ้น” (เอมจิรา เดชแพ, 2556)

4. การเปิดเผยข้อมูล กรณีจ่ายเงินปันผลบริษัทจะต้องแจ้งมติคณะกรรมการเกี่ยวกับการจ่ายเงินปันผล และวันกำหนดรายชื่อผู้ถือหุ้นเพื่อสิทธิในการรับปันผลทันทีคือภายในวันที่คณะกรรมการบริษัทมีมติหรืออย่างช้าภายในเวลา 9.00 น.ของวันทำการถัดไปผ่านระบบ SETLink ข้อมูลสำคัญในมติคณะกรรมการนั้นประกอบด้วย 1. วันที่คณะกรรมการมีมติให้จ่ายเงินปันผล 2. ข้อเสนอของคณะกรรมการที่จะจ่ายเงินปันผล, และ 3. กรณีที่จ่ายเงินปันผลต้องเปิดเผยอัตราการจ่ายและข้อมูลว่าจ่ายจากผลการดำเนินงานในงวดใด กรณีจำนวนเงินปันผลที่ได้รับยกเว้นภาษีจาก Board of Investment (BOI) ก็ต้องเปิดเผยด้วย แต่หากจ่ายเป็นหุ้นปันผลต้องเปิดเผยข้อมูลโดยแบ่งออกมาสองส่วน ในส่วนแรกเป็นรายละเอียดหุ้นปันผลโดยระบุจำนวนหุ้น อัตราส่วนหุ้นเดิมต่อหุ้นปันผล มูลค่าหุ้นปันผลที่จ่าย ส่วนที่สองรายการเงินสดเพื่อรองรับภาษีหัก ณ ที่จ่ายในอัตราร้อยละ 10 ของเงินได้ตามมาตรา 50(2) (จ) แห่งประมวลรัษฎากร

5. การคำนวณมูลค่าหุ้นปันผลเพื่อใช้คำนวณภาษี หัก ณ ที่จ่าย มูลค่าหุ้นปันผลแต่ละหุ้นที่ผู้ถือหุ้นได้รับและถือเป็นเงินได้พึงประเมินที่ต้องนำไปคำนวณเพื่อเสียภาษี ให้คำนวณดังนี้

$$\text{มูลค่าหุ้นปันผล} = \frac{\text{จำนวนเงินกำไรสะสมที่บริษัทตัดออกจากบัญชีเพื่อโอนไปเป็นทุน}}{\text{จำนวนหุ้นปันผลทั้งหมดที่ออกในคราวนั้น}}$$

6. การดำเนินการอื่น ๆ เมื่อจ่ายหุ้นปันผล คณะกรรมการต้องมีมติเสนอวาระจัดประชุมผู้ถือหุ้นเพื่อขออนุมัติเพิ่มทุนเพื่อรองรับการจ่ายหุ้นปันผล โดยนำส่งแบบรายงานการเพิ่มทุน (F 53-4) พร้อมการแจ้งมติคณะกรรมการเกี่ยวกับการเพิ่มทุนเพื่อจ่ายหุ้นปันผล และเมื่อผู้ถือหุ้นอนุมัติและบริษัทดำเนินการจ่ายหุ้นปันผลแล้ว จะต้องนำหุ้นปันผลเข้าจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์โดยดำเนินการรายงานผลการขายหลักทรัพย์ผ่านระบบ SETLink หลังการจ่ายหุ้นปันผลภายใน 14 วันนับจากวันจองซื้อและชำระค่าหุ้น และยื่นแบบคำขอให้รับหุ้นเพิ่มทุนเป็นหลักทรัพย์จดทะเบียนผ่านระบบ SETLink พร้อมเอกสารประกอบการจดทะเบียนกับกระทรวงพาณิชย์ (MOC) เพื่อให้ตลาดหลักทรัพย์รับเป็นหลักทรัพย์จดทะเบียนเพิ่มเติมนอกจากนี้จะต้องเปิดเผยวันจ่ายปันผลด้วย ในกรณีที่งดจ่ายปันผลบริษัทจะต้องแจ้งมติคณะกรรมการเกี่ยวกับการงดจ่ายปันผล ทันที คือภายในวันที่คณะกรรมการบริษัทมีมติหรืออย่างช้าภายในเวลา 9.00 น.ของวันทำการถัดไปผ่านระบบ SETLink

**ความหมายของเงินปันผล** เงินปันผล (Dividend) หมายถึง เงินส่วนแบ่งจากผลกำไรที่บริษัทปันหรือจ่ายให้แก่ผู้ถือหุ้นโดยคิดตามสัดส่วน จำนวน ซึ่งผู้ถือหุ้นได้ส่งใช้เงินแล้วในหุ้นหนึ่ง ๆ

เงินปันผลเป็นผลตอบแทนที่กิจการจ่ายให้แก่ผู้ถือหุ้น ซึ่งมักเป็นการจ่ายจากกำไรเมื่อกิจการได้กำไรหรือมีส่วนเกินกำไร กิจการสามารถนำไปลงทุนในกิจการต่อได้หรือที่เรียกว่ากำไรสะสม หรือสามารถจ่ายให้แก่ผู้ถือหุ้นก็ได้ โดยอาจสงวนกำไรหรือส่วนเกินส่วนหนึ่ง และจ่ายส่วนที่เหลือเป็นเงินปันผล การจ่ายเงินปันผลให้แก่ผู้ถือหุ้นอาจจะเป็นในลักษณะเงินสด ซึ่งปกติมักเป็นการฝากเข้าบัญชีของผู้ถือหุ้น หรือหากกิจการมีแผนนำเงินปันผลไปลงทุนต่อจำนวนผลตอบแทน อาจจ่ายเป็นลักษณะหุ้นเพิ่มหรือการซื้อหุ้นคืนก็ได้

นโยบายเงินปันผล (Dividend Policy) หมายถึง นโยบายที่กิจการใช้ตัดสินใจว่าจะจ่ายเงินปันผลให้กับผู้ถือหุ้นของกิจการเป็นจำนวนเงินเท่าใดต่อหุ้นในปีการดำเนินงานนั้น ๆ และจ่ายแบบใด ผลกระทบจากการคาดการณ์ความสามารถในการทำกำไรของกิจการในอนาคต โดยในการคำนวณการจ่ายเงินปันผลของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย เมื่อทำการคำนวณได้แล้วจะนำมาวิเคราะห์เพื่อสะท้อนอัตราการจ่ายเงินปันผลของแต่ละกิจการต่อไป (สาริยา นวลถวิล, 2562) โดยใช้สูตรในการคำนวณดังนี้

อัตราเงินปันผลตอบแทน (Dividend Yield) นอกจากจะใช้เปรียบเทียบกับอัตราผลตอบแทนจากเงินปันผลของหุ้นที่มีราคาต่างกันแล้ว ยังสามารถใช้เป็นปัจจัยในการเปรียบเทียบหุ้นนั้น ๆ กับการลงทุนในหลักทรัพย์ประเภทอื่นได้อีกด้วย เช่น หุ้นกู้ การฝากเงิน หรือพันธบัตร เป็นต้น คำนวณได้โดยใช้สูตร

$$\text{อัตราเงินปันผลตอบแทน (DY)} = \frac{\text{มูลค่าปันผลต่อหุ้น} \times 100}{\text{ราคาตลาดของหุ้น}}$$

อัตราการจ่ายเงินปันผล (Dividend Payout Ratio) หมายถึง เงินปันผลที่ถูกจ่ายออกมาโดยแท้จริง แสดงถึงนโยบายการจ่ายเงินปันผลของบริษัทและเป็นเครื่องมือในการวิเคราะห์หลักทรัพย์ด้วยปัจจัยพื้นฐานเพื่อจะได้พิจารณางบการเงินของกิจการที่ลงทุนได้ คำนวณได้โดยใช้สูตร

$$\text{อัตราการจ่ายเงินปันผล (Dividend Payout)} = \frac{\text{เงินปันผลต่อหุ้น (DPS)}}{\text{กำไรสุทธิต่อหุ้น (EPS)}}$$

อัตราการจ่ายเงินปันผลต่อหุ้น (Dividends Per Share, DPS) คือเงินปันผลต่อหุ้นที่จะแบ่งสรรให้ผู้ถือหุ้นโดยอาจแบ่งกำไรหลังหักดอกเบี้ยและภาษี (Earning After Tax) ส่วนหนึ่งสำหรับไว้ลงทุนต่อหรือขยายกิจการตามความเหมาะสม และอีกส่วนหนึ่งแบ่งสรรให้แก่ผู้ถือหุ้น คำนวณได้โดยใช้สูตร

$$\text{อัตราการจ่ายเงินปันผลต่อหุ้น (DPS)} = \frac{\text{เงินปันผล}}{\text{จำนวนหุ้นของบริษัท}}$$

กำไรต่อหุ้น (Earnings Per Share หรือ EPS) คืออัตราส่วนกำไรสุทธิต่อหุ้นหรือส่วนกำไรสุทธิแบ่งเฉลี่ยให้แก่หุ้นสามัญแต่ละหุ้นของบริษัท แสดงให้เห็นถึงกำไรของบริษัทเมื่อเทียบกับจำนวนหุ้นทั้งหมด สามารถคำนวณได้โดยการนำกำไรสุทธิรอบ 12 เดือนล่าสุดเป็นตัวตั้ง คำนวณได้โดยใช้สูตร

$$\text{กำไรต่อหุ้น (EPS)} = \frac{\text{กำไรสุทธิ}}{\text{จำนวนหุ้นของบริษัทที่ชำระแล้ว}}$$

### การกำหนดนโยบายการจ่ายเงินปันผล

จิราภรณ์ สีทอง (2562) กล่าวว่า การกำหนดนโยบายการจ่ายเงินปันผล สามารถจำแนกได้เป็น 4 รูปแบบคือ

1. จำนวนเงินปันผลจ่ายต่อหุ้นคงที่ (Stable dollar amount per share) การจ่ายเงินปันผลในลักษณะนี้บริษัทได้จ่ายเงินปันผลต่อหุ้นเป็นจำนวนเงินที่แน่นอน แต่มีการเปลี่ยนแปลงการจ่ายเงินปันผลในบางครั้ง การเปลี่ยนแปลงดังกล่าวกระทำเมื่อผู้บริหารของบริษัทมีความเชื่อมั่นว่ากำไรของบริษัทมีแนวโน้มสูงขึ้น บริษัทที่จ่ายเงินปันผลในลักษณะนี้มักเป็นบริษัทที่มีรายได้สม่ำเสมอและมีความมั่นคงทางการเงิน

2. อัตราการจ่ายเงินปันผลคงที่ (Constant payout ratio) นโยบายเงินปันผลในลักษณะนี้จำนวนเงินปันผลที่จ่ายเป็นอัตราส่วนกับกำไรที่บริษัทได้รับปีนั้น ๆ และมีอัตราส่วนคงที่วิธีเงินปันผลลักษณะนี้มีความไม่แน่นอนเพราะผันแปรตามกำไรของบริษัท บริษัทที่ยึดนโยบายเงินปันผลในลักษณะนี้เป็นบริษัทที่มีกำไรไม่แน่นอน บริษัทส่วนใหญ่ไม่นิยมใช้นโยบายจ่ายเงินปันผลในอัตราคงที่ ดังนั้นกรณีผู้บริหารลดจำนวนเงินปันผลจ่ายถ้ากำไรสุทธิลดลง

3. การจ่ายเงินปันผลขั้นต่ำจำนวนหนึ่งและเพิ่มเงินปันผลส่วนพิเศษ (Low regular and extra dividends) วิธีนี้บริษัทจะจ่ายเงินปันผลจำนวนหนึ่งอย่างสม่ำเสมอซึ่งถ้าปีใดบริษัทมีกำไรเกินกว่าปกติ บริษัทจะจ่ายเงินปันผลพิเศษเพิ่มให้อีกจำนวนหนึ่ง โดยเงินพิเศษจำนวนนี้บริษัทได้จ่ายเป็นรางวัลแก่ผู้ถือหุ้น ซึ่งบริษัทที่ถือนโยบายนี้มักเป็นบริษัทที่มีกำไรเปลี่ยนแปลงตลอดเวลา

4. อัตราจ่ายเงินปันผลตามเป้าหมาย (Target payout ratio) นโยบายการจ่ายเงินปันผลลักษณะนี้คือผู้บริหารของบริษัทจะมีการวางแผนจ่ายเงินปันผลระยะยาว และมีการตั้งเป้าหมายการจ่ายเงินปันผลตามอัตราส่วนที่กำหนดภายในระยะเวลาหนึ่ง บริษัทสามารถจ่ายเงินปันผลเพิ่มขึ้นถ้าบริษัทมีความมั่นใจว่าสามารถรักษาระดับกำไรหรือมีแนวโน้มเพิ่มขึ้น

(อภิญา ปุ้ยพันธวงศ์, 2549, หน้า 151-152) กล่าวว่า การกำหนดนโยบายการจ่ายเงินปันผลต้องคำนึงถึงปัจจัยต่าง ๆ ดังนี้

1. ข้อจำกัดทางกฎหมายตามประมวลกฎหมายแพ่งและพาณิชย์ (มาตรา 1200 - 1205) และ พ.ร.บ.บริษัทมหาชน จำกัด (มาตรา 115 -119) สรุปสาระสำคัญได้ดังนี้

1.1 บริษัทจะต้องจัดสรรเงินทุนสำรองไว้อย่างน้อยร้อยละ 5 ของกำไรสุทธิประจำปีนั้น ส่วนเหลือจึงจะนำมาจ่ายเป็นเงินปันผลได้ และสำรองเงินทุนไว้จนกว่าทุนสำรองจะมีจำนวนถึงร้อยละ 10 ของทุนจดทะเบียนแล้ว หลังจากนั้นบริษัทจะกันเงินทุนสำรองต่อไปหรือจะกันเงินทุนสำรองต่อไปอีกหรือไม่ก็ได้

1.2 บริษัทสามารถจ่ายเงินปันผลจากกำไรเท่านั้น อาจเป็นกำไรที่เกิดในปีปัจจุบันหรือจากกำไรสะสมก็ได้แต่ห้ามไม่ให้จ่ายจากส่วนทุน และห้ามไม่ให้กู้ยืมมาเพื่อจ่ายเป็นเงินปันผล

1.3 เมื่อเกิดการเกิดการขาดทุนสะสมให้นำกำไรที่เกิดในปีปัจจุบันไปหักกลบลบการขาดทุนสะสมให้หมดก่อน หากกำไรเหลือจึงจัดสรรจ่ายเป็นเงินปันผลได้

2. สภาพคล่องของกิจการ หากกิจการที่ขาดสภาพคล่องควรมีนโยบายการจ่ายเงินปันผลด้วยสินทรัพย์อื่น ๆ ที่ไม่ใช่เงินสด เช่น หุ้นปันผลหรือตัวสัญญาใช้เงิน เพื่อเก็บเงินสดไว้เป็นการรักษาสภาพคล่อง แต่ถ้ากิจการใดมีสภาพคล่องเกินความจำเป็นสามารถกำหนดนโยบายการจ่ายเงินปันผลด้วยเงินสดได้สูงโดยไม่มีผลกระทบต่อสภาพคล่องของกิจการ

3. โอกาสในการลงทุน ถ้ากิจการพบโอกาสในการลงทุนในโครงการที่ให้ผลตอบแทนสูง กิจการจัดสรรเงินทุนจากกำไรสุทธิมาลงทุนก่อน โดยกำหนดนโยบายการจ่ายเงินปันผลต่ำ เพื่อนำเงินลงทุนไปสร้างผลตอบแทนที่สูงขึ้นในอนาคตให้แก่ผู้ถือหุ้นสามัญต่อไป

4. ความสามารถในการจัดหาเงินทุนจากภายนอก กำไรสะสมถือเป็นแหล่งเงินทุนภายในกิจการ ถ้ากิจการจ่ายเงินปันผลสูงทำให้เงินทุนภายในกิจการลดลงและต้องจัดหาแหล่งเงินทุนภายนอกเพิ่มขึ้น ถ้ากิจการมีความสามารถจัดหาแหล่งเงินทุนจากภายนอกได้สูง กิจการสามารถกำหนดนโยบายการจ่ายเงินปันผลสูงได้เช่นกัน

5. อำนาจการควบคุมกิจการ ถ้ากิจการจ่ายเงินปันผลมากทำให้ต้องจัดหาเงินทุนจากภายนอกโดยเลือกการระดมทุนจากการออกหุ้นสามัญเพิ่ม อาจทำให้อำนาจในการควบคุมกิจการกระจายออกไปทำให้ผู้ถือหุ้นรายใหญ่สูญเสียอำนาจการควบคุมกิจการได้

6. ฐานะทางภาษีของผู้ถือหุ้น เงินปันผลรับถือว่าเป็นรายได้ที่ผู้ถือหุ้นจะต้องประเมินภาษีเงินได้ กรณีที่ผู้ถือหุ้นต้องเสียภาษีในอัตราที่สูงจะพอใจให้กิจการกำหนดนโยบายจ่ายเงินปันผลน้อยหรือไม่จ่ายเลย เพื่อลดภาระการจ่ายภาษีเงินได้โดยผู้ถือหุ้นคาดหวังว่ากิจการจะนำเงินส่วนนี้ ไปลงทุนต่อและทำให้ราคาตลาดของหุ้นสามัญจะสูงขึ้น เพื่อจะได้รับผลตอบแทนจากการลงทุนในรูปของกำไรจากการขายหุ้นซึ่งไม่ต้องเสียภาษีเงินได้ ในทางตรงข้ามหากผู้ถือหุ้นต้องเสียภาษีในอัตราที่ต่ำอาจพอใจให้กิจการกำหนดนโยบายจ่ายเงินปันผลมาก เพราะเงินปันผลอาจไม่มีหรือมีผลกระทบต่อภาษีเงินได้น้อยมากผู้ถือหุ้นจะได้รับผลประโยชน์มาใช้โดยไม่ต้องรอ

7. ข้อบังคับในสัญญาการกู้เงิน เช่น กำหนดเงินกองทุนเพื่อการไถ่ถอนหนี้ กำหนดอัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้นคงที่ การห้ามจ่ายเงินปันผลเกินกว่าอัตราที่กำหนดทำให้การจ่ายเงินปันผลต้องคำนึงถึงข้อบังคับดังกล่าว

จากการทบทวนวรรณกรรมตามแนวคิดและงานวิจัยที่เกี่ยวข้องข้างต้นเกี่ยวกับอัตราส่วนทางการเงิน พบว่า พรพจน์ ถนิมมาลย์ (2555) ได้นำตัวแปรอิสระ ได้แก่ อัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์ (ROA) ทำการศึกษาเกี่ยวกับการเงินปันผลวัดค่าจากอัตรากำไรสุทธิ นายโสภณ บุญถนอมวงศ์ (2558) ได้นำตัวแปรอิสระ ได้แก่ อัตราหมุนเวียนสินทรัพย์รวม (TAT) อัตราหมุนเวียนลูกหนี้การค้า (ART) และอัตราหมุนเวียนของสินค้าคงเหลือ (ITR) มาทำการศึกษากับอัตราส่วนแสดงประสิทธิภาพในการทำกำไร อรติษา อินทาปัจ (2559) ได้นำตัวแปรอิสระ ได้แก่ อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวม (ROA) อัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE) และอัตราส่วนหมุนเวียนของสินทรัพย์รวม (TAT) มาทำการศึกษากับการจ่ายเงินปันผลวัดผลจากอัตรากำไรสุทธิและอัตราเงินปันผลต่อหุ้น นพดล สังข์ลาย (2559) ได้นำตัวแปรอิสระ ได้แก่ อัตราส่วนผลตอบแทนจากสินทรัพย์รวม (ROA) ทำการศึกษาเกี่ยวกับการจ่ายเงินปันผลวัดค่าจากอัตรากำไรสุทธิและอัตราเงินปันผลต่อหุ้น ปาลิตา นิยมมณี (2560) ได้นำตัวแปรอิสระ ได้แก่ ผลตอบแทนส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE) และผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ (ROA) มาทำการศึกษากับการจ่ายเงินปันผลวัดผลจากอัตรากำไรสุทธิและผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ มาทำการศึกษากับการจ่ายเงินปันผลวัดผลจากอัตรากำไรสุทธิ ญัฐริณี ศิวะพรประสงค์ (2561) ได้นำตัวแปรอิสระ ได้แก่ อัตราส่วนหมุนเวียนของสินทรัพย์รวม (TAT) มาทำการศึกษากับราคาหลักทรัพย์ อังศุมาลี อุสาใจ (2561) ได้นำตัวแปรอิสระ ได้แก่ อัตราผลตอบแทนส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE) มาทำการศึกษากับการจ่ายเงินปันผลวัดค่าจากอัตราเงินปันผลต่อหุ้น บุญฤทธิ เหมปราชญ์ (2561) นำตัวแปรอิสระ ได้แก่ อัตราส่วนระหว่างผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE) มาทำการศึกษากับการจ่ายเงินปันผลวัดผลจากอัตรากำไรสุทธิ ปิยะพร สารสุวรรณ (2562) ได้นำตัวแปรอิสระ ได้แก่ อัตราส่วนเงินปันผลต่อหุ้น (Dividend Yield) มาทำการศึกษากับอัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ (ROA) อัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE) อัตรากำไรขั้นต้น (Gross Profit Margin) และอัตรากำไรสุทธิ (Net Profit Margin) สาริยา นวลถวิล (2562) ได้นำตัวแปรอิสระ ได้แก่ อัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE) ทำการศึกษาเกี่ยวกับการจ่ายเงินปันผลวัดผลจากอัตรากำไรสุทธิและอัตราเงินปันผลต่อหุ้น จิราพร เหง้าตา (2561) ได้นำตัวแปรอิสระ ได้แก่ อัตราการหมุนเวียนของลูกหนี้ (RT) อัตราการหมุนเวียนของสินค้าคงเหลือ (IT) อัตรากำไรขั้นต้น (GPM) อัตรากำไรจากการดำเนินงาน (OPM) อัตรากำไรสุทธิ (NPM) อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวม (ROA) และอัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE) มา

ทำการศึกษาเกี่ยวกับผลตอบแทนของหลักทรัพย์ในแต่ละปี จิราภรณ์ สีทอง (2562) ได้นำตัวแปรอิสระ ได้แก่ อัตรากำไรขั้นต้น (GPF) อัตรากำไรสุทธิ (NPF) อัตราผลตอบแทนส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE) อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ (ROA) มาทำการศึกษาเกี่ยวกับการจ่ายเงินปันผลวัดผลจากการอัตราการจ่ายเงินปันผล อภิญญา มาศ ชมภู (2563) ได้นำตัวแปรอิสระ ได้แก่ อัตรากำไรขั้นต้น (GPM) อัตรากำไรจากการดำเนินงาน (OPM) อัตรากำไรสุทธิ (NPM) อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวม (ROA) และอัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE) อัตราส่วนหนี้สินต่อสินทรัพย์รวม (DEBT) และอัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (D/E) มาทำการศึกษาเกี่ยวกับการจ่ายเงินปันผลวัดค่าจากอัตราการจ่ายเงินปันผลและอัตราเงินปันผลตอบแทน ศุสิทธิ์ คำเครื่อง (2563) ได้นำตัวแปรอิสระ ได้แก่ อัตราส่วนทุนหมุนเวียน (CR) ตราส่วนทุนหมุนเวียนของลูกหนี้ (AR) ตราส่วนหนี้สินต่อสินทรัพย์ (DR) ตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (DE) และ อัตราส่วนความสามารถในการจ่ายดอกเบี้ย (TI) มาทำการศึกษาเกี่ยวกับอัตราเงินปันผลตอบแทน (DY) และ ราคาหุ้น Puspitaningtyas, Zarah & Kurniawan, Agung W. (2555) ได้นำตัวแปรอิสระ ได้แก่ อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวม (ROA) มาทำการศึกษาเกี่ยวกับการจ่ายเงินปันผลวัดผลจากอัตราการจ่ายเงินปันผล Parsian, Hosein & Koloukhi, Amir S. (2556) ได้นำตัวแปรอิสระ ได้แก่ อัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE) มาทำการศึกษาเกี่ยวกับการจ่ายเงินปันผลวัดผลจากอัตราการจ่ายเงินปันผล FITRI, Rembulan R., HOSEN, Muhamad N. & MUHARI, Syafaat (2559) ได้นำตัวแปรอิสระ ได้แก่ อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวม (ROA) มาทำการศึกษาเกี่ยวกับการจ่ายเงินปันผลวัดผลจากอัตราการจ่ายเงินปันผล Jaara, Bassam., Alashhab, Hikmat & Jaara, Osama O. (2561) ได้นำตัวแปรอิสระ ได้แก่ อัตรา ผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE) มาทำการศึกษาเกี่ยวกับการจ่ายเงินปันผลวัดผลจากอัตราการจ่ายเงินปันผลและอัตราเงินปันผลตอบแทน และสุพัตรา อภิชัยมงคล (2565) ได้นำตัวแปรอิสระ ได้แก่ อัตราส่วนหนี้สินรวมต่อสินทรัพย์รวม อัตราส่วนหนี้สินรวมต่อส่วนของผู้ถือหุ้น อัตราส่วนกำไรจากการดำเนินงาน อัตราส่วนกำไรสุทธิ อัตราส่วนผลตอบแทนจากสินทรัพย์รวม และอัตราผลตอบแทนจากส่วนของผู้ถือหุ้น มาทำการศึกษาเกี่ยวกับอัตราส่วนการจ่ายเงินปันผล

### ตารางที่ 3 ตารางคัดเลือกตัวแปรอิสระที่ใช้ในการวิจัยด้านอัตราส่วนความสามารถในการบริหาร สินทรัพย์

ลำดับ	นักวิจัยและนักวิชาการ	อัตราส่วน หมุนเวียนของ สินทรัพย์รวม	อัตราส่วน หมุนเวียนลูกหนี้	อัตราส่วน หมุนเวียน สินค้านคงเหลือ
1	ศุสิทธิ์ คำเครื่อง (2563)		✓	



ตารางที่ 3 (ต่อ)

ลำดับ	นักวิจัยและนักวิชาการ	อัตราส่วน หมุนเวียนของ สินทรัพย์รวม	อัตราส่วน หมุนเวียนลูกหนี้	อัตราส่วน หมุนเวียน สินค้าคงเหลือ
2	จิราพร เหง้าดา (2561)		✓	✓
3	ณัฐริณี ศิวะพรประสงค์ (2561)	✓		
4	อรทิษา อินทาปัจ (2559)	✓		
5	โสภณ บุญถนอมวงศ์ (2558)	✓	✓	✓

ตารางที่ 4 ตารางคัดเลือกตัวแปรอิสระที่ใช้ในการวิจัยด้านอัตราส่วนความสามารถในการบริหาร  
หนี้สิน

ลำดับ	นักวิจัยและนักวิชาการ	อัตราส่วนหนี้สิน ต่อสินทรัพย์รวม (DEBT)	อัตราส่วน ความสามารถชำระ ดอกเบี้ย (TIE)
1	สุพัตรา อภิชัยมงคล (2565)	✓	
2	ศุสิทธิ์ คำเครื่อง (2563)	✓	✓
3	อภิญญา มาศ ชมภู (2563)	✓	
4	อังศุมาลี อูสาใจ (2561)	✓	

ตารางที่ 5 ตารางคัดเลือกตัวแปรตามที่ใช้ในการวิจัยด้านการจ่ายเงินปันผล

ลำดับ	นักวิจัยและนักวิชาการ	อัตราการจ่ายเงิน ปันผล	อัตราเงินปัน ผลตอบแทน
1	สุพัตรา อภิชัยมงคล (2565)	✓	
2	อภิญญา มาศ ชมภู (2563)	✓	✓
3	ศุสิทธิ์ คำเครื่อง (2563)		✓
4	จิราภรณ์ สีทอง (2562)	✓	

## ตารางที่ 5 (ต่อ)

ลำดับ	นักวิจัยและนักวิชาการ	อัตราการจ่ายเงิน ปีผล	อัตราเงินปัน ผลตอบแทน
5	สาริยา นวลถวิล (2562)	✓	✓
6	ปิยะพร สารสุวรรณ (2562)		✓
7	บุญฤทธิ์ เหมปราชญ์ (2561)	✓	
8	อังคมาลี อูสาใจ (2561)		✓
9	ภาณุพันธ์ อุดมผล (2560)	✓	
10	ปาไลตา นิ้มมณี (2560)	✓	
11	นพดล สังข์ลาย (2559)	✓	✓
12	อรทิชา อินทาปัจ (2559)	✓	✓
13	พรพจน์ ถนิมมालย์ (2555)	✓	
14	Parsian, Hosein & Koloukhi, Amir S. (2556)	✓	
15	Puspitaningtyas, Zarah & Kurniawan, Agung W. (2555)	✓	
16	Jaara, Bassam., Alashhab, Hikmat & Jaara, Osama O. (2561)	✓	✓
17	FITRI, Rembulan R.,HOSEN,Muhamad N.&MUHARI, Syafaat (2559)	✓	

## แนวคิดการวิเคราะห์งบการเงิน

ความหมายของงบการเงินในการตัดสินใจเชิงเศรษฐกิจของผู้บริหารนักวิเคราะห์ ผู้ลงทุน สถาบันการเงิน และผู้สนใจโดยทั่วไปนั้นจำเป็นต้องอาศัยข้อมูลที่ได้จากงบการเงิน ซึ่งเป็นที่ยอมรับ โดยทั่วไปว่าเป็นข้อมูลที่มีความสำคัญต่อการตัดสินใจเป็นอย่างยิ่ง เพราะงบการเงินเป็นรายงานผลประกอบการทางการเงินของกิจการ โดยจัดทำขึ้นตามหลักการบัญชีที่รับรองทั่วไป ซึ่งแสดงให้เห็นถึงฐานะการเงิน ผลการดำเนินงาน และการเปลี่ยนแปลงในฐานะการเงินของกิจการ ดังที่นักวิชาการอธิบายความหมายของงบการเงินไว้ว่า “งบการเงินเป็นการนำเสนอข้อมูลทางการเงินที่มีแบบแผน เพื่อแสดงฐานะการเงินและรายการทางบัญชีของกิจการ มีเป้าหมายในการให้ข้อมูลเกี่ยวกับฐานะ

การเงิน ผลการดำเนินงาน และกระแสเงินสดของกิจการซึ่งเป็นประโยชน์ต่อผู้ใช้งบการเงินในการตัดสินใจเชิงเศรษฐกิจ” (อภิชาติ พงศ์สุพัฒน์, 2548) ข้อมูลสำคัญต่าง ๆ ที่เป็นส่วนประกอบของงบการเงินที่ควรรู้จักได้แก่ งบแสดงฐานะทางการเงิน งบกำไรขาดทุนเบ็ดเสร็จ งบกระแสเงินสด งบแสดงการเปลี่ยนแปลงในส่วนของเจ้าของ และหมายเหตุประกอบงบการเงิน ดังนี้

1. งบแสดงฐานะทางการเงิน (Statements of financial position) เป็นงบการเงินที่แสดงฐานะการเงินของกิจการ ณ เวลาใดเวลาหนึ่ง งบแสดงฐานะทางการเงินให้รายละเอียดเกี่ยวกับทรัพยากรของกิจการ (สินทรัพย์) และสิทธิเรียกร้องเหนือทรัพยากรเหล่านั้น (หนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น) ซึ่งงบแสดงฐานะทางการเงินจะทำให้ทราบเกี่ยวกับขนาดของธุรกิจ ลักษณะการลงทุน และการจัดหาเงินทุนของกิจการ โดยมีองค์ประกอบคือ สินทรัพย์ หนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น

1.1 สินทรัพย์ หมายถึง ทรัพยากรที่อยู่ในความควบคุมของกิจการ ทรัพยากรดังกล่าวเป็นผลของเหตุการณ์ในอดีตซึ่งกิจการคาดว่าจะได้รับประโยชน์เชิงเศรษฐกิจในอนาคต ซึ่งจะมี ตัวตน หรือไม่มีตัวตนก็ได้ เช่น เงินสด รถยนต์ สัมปทาน เป็นต้น สินทรัพย์สามารถจำแนกออกเป็น 4 ประเภท ได้แก่ สินทรัพย์หมุนเวียน เงินลงทุน สินทรัพย์ถาวร และสินทรัพย์อื่น

1.2 หนี้สิน หมายถึง ภาระผูกพันในปัจจุบันของกิจการ ซึ่งภาระผูกพันดังกล่าวเป็นผลมาจากเหตุการณ์ในอดีตซึ่งการชำระภาระผูกพันนั้น คาดว่าจะส่งผลให้กิจการสูญเสียทรัพยากรที่มีประโยชน์เชิงเศรษฐกิจ หนี้สินสามารถจำแนกออกเป็น 2 ประเภท ได้แก่ หนี้สินหมุนเวียนและ หนี้สินระยะยาว

2. งบกำไรขาดทุนเบ็ดเสร็จ (Statements of comprehensive income) เป็นงบการเงินที่ใช้วัดผลสำเร็จของการดำเนินธุรกิจของกิจการในช่วงระยะเวลาที่กำหนดตามมาตรฐานบัญชีใหม่ กำหนดให้แสดงรายการกำไรขาดทุนเบ็ดเสร็จอื่น เพื่อช่วยลดการเกิดการสูญเสียให้ผู้ใช้งบที่ไม่ได้เปิดดูงบแสดงฐานะทางการเงินตรงส่วนของผู้ถือหุ้นว่าสินทรัพย์ที่ถือครองนั้นเพิ่มขึ้นหรือลดลงอย่างไร เช่น ส่วนต่างอัตราแลกเปลี่ยนจากการแปลงค่าเงินตราต่างประเทศ สินทรัพย์ทางการเงินเพื่อขาย การป้องกันความเสี่ยงกระแสเงินสด รายการตีมูลค่าสินทรัพย์ใหม่ การประมาณการตามหลักคณิตศาสตร์ประกันภัยสำหรับผลประโยชน์พนักงาน เป็นต้น

3. งบกระแสเงินสด (Statement of cash flow) เป็นงบการเงินที่ให้ข้อมูลเกี่ยวกับกระแสเงินสดรับและกระแสเงินสดจ่ายของกิจการในช่วงระยะเวลาหนึ่ง โดยจะแสดงถึงแหล่งที่มาของเงินสด แหล่งที่ใช้ไปของเงินสด และเงินสดสุทธิที่เพิ่มขึ้นหรือลดลงในระหว่างงวดโดยแยกเป็น 3 กิจกรรมคือ

3.1 จากกิจกรรมการดำเนินงาน หมายถึง กระแสเงินสดที่เกิดจากกิจกรรมหลักของกิจการ ซึ่งเป็นกิจกรรมที่ก่อให้เกิดรายได้ของธุรกิจ/กิจการ หรือจากกิจกรรมอื่นที่ไม่ใช่กิจกรรมการลงทุนหรือกิจกรรมการจัดหาเงิน (วิภา วังศิริกุล, 2552)

3.2 จากกิจกรรมการลงทุน หมายถึง กระแสเงินสดที่เกิดจากการซื้อหรือขายหรือจำหน่ายสินทรัพย์ระยะยาวและเงินลงทุนอื่นของกิจการซึ่งไม่รวมอยู่ในรายการเทียบเท่าเงินสด (วาสนา รั้งแก้ว, 2553)

3.3 จากกิจกรรมการจัดหาเงิน หมายถึง กระแสเงินสดที่เกิดจากรายการหนี้สินระยะยาวและส่วนของเจ้าของหรือจากกิจกรรมอื่นใดที่ก่อให้เกิดการเปลี่ยนแปลงในสัดส่วน และโครงสร้างของส่วนของเจ้าของและการกู้ยืมของกิจการ

4. งบแสดงการเปลี่ยนแปลงในส่วนของเจ้าของ (Statement of changes in equity) เป็นงบการเงินที่แสดงการเพิ่มขึ้นหรือลดลงของสินทรัพย์สุทธิของกิจการในระหว่างงวด (ส่วนของ เจ้าของ ณ วันปลายงวด – ส่วนของเจ้าของ ณ วันต้นงวด)

5. หมายเหตุประกอบงบการเงิน (Notes to financial statement) เป็นรายงานต่อท้ายงบการเงิน ประกอบด้วยคำอธิบายและรายละเอียดของจำนวนเงินที่แสดงในงบแสดงฐานะทางการเงิน งบกำไรขาดทุนเบ็ดเสร็จและงบกระแสเงินสด รวมทั้งข้อมูลเพิ่มเติมที่มีประโยชน์ เช่น นโยบายการบัญชี หลักเกณฑ์ในการจัดทำงบการเงิน เงื่อนไขกรณีพิเศษบางประการ และภาระผูกพันต่าง ๆ การวิเคราะห์งบการเงิน

ข้อมูลที่ได้จากงบการเงินเป็นเพียงรายการและตัวเลข ซึ่งจะมีประโยชน์และมีคุณค่าก็ต่อเมื่อผู้ใช้ข้อมูลในงบการเงินสามารถถอดความสำคัญตามวัตถุประสงค์ที่ตนต้องการออกมาจากงบการเงินนั้นได้ จึงจำเป็นอย่างยิ่งที่ผู้ใช้ข้อมูลในงบการเงินต้องทำการวิเคราะห์งบการเงิน เพื่อให้บรรลุวัตถุประสงค์ของตนในการที่จะให้ได้ข้อมูลเพื่อนำไปใช้ในการตัดสินใจ (จิราภรณ์ สีทอง, 2562)

ดังนั้นผู้วิเคราะห์งบการเงินจะทราบถึงปัญหาและข้อเท็จจริงจากงบการเงินได้จำเป็นต้องใช้เครื่องมือต่าง ๆ มาเพื่อประเมินผลการดำเนินงานของกิจการ โดยพิจารณาจากงบการเงินเพื่อให้ทราบถึงฐานะและความมั่นคงของกิจการเพื่อเป็นข้อมูลประกอบการตัดสินใจ ซึ่งปัจจุบันมีเครื่องมือสำหรับใช้ในการวิเคราะห์งบการเงินมากมาย เช่น การวิเคราะห์โดยใช้อัตราส่วนทางการเงิน (Financial ratio analysis) การวิเคราะห์โครงสร้างงบการเงิน (Common-size analysis) และการวิเคราะห์การเจริญเติบโตหรือแนวโน้ม (Trend analysis) เป็นต้น

### งานวิจัยที่เกี่ยวข้อง

ศุสิทธิ์ คำเครื่อง (2563) ได้ทำการศึกษาอิทธิพลของสภาพคล่องและความสามารถในการบริหารหนี้สินที่มีต่อราคาหุ้น และอัตราเงินปันผลตอบแทนของกลุ่มอุตสาหกรรมบริการที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย โดยผู้ศึกษาได้ทำการเก็บรวบรวมข้อมูลในระหว่างปีพ.ศ.2560-2562 รวมทั้งปี 3 ปี กลุ่มตัวอย่างของการวิจัยครั้งนี้มีจำนวนทั้งสิ้น 97 บริษัท โดยได้ศึกษาตัวแปรอิสระได้แก่ อัตราส่วนทุนหมุนเวียน อัตราส่วนหมุนเวียนของลูกหนี้ อัตราส่วนหนี้สินต่อสินทรัพย์

อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น และอัตราส่วนความสามารถในการจ่ายดอกเบี้ย ตัวแปรตาม ได้แก่ ราคาหุ้น และอัตราเงินปันผลตอบแทน จากการศึกษาพบว่า อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น ไม่มีความสัมพันธ์กับราคาหุ้นอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05 และ อัตราส่วนความสามารถในการจ่ายดอกเบี้ยมีความสัมพันธ์เชิงบวกต่อราคาหุ้น อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05 ซึ่งอาจเป็นไปได้ว่าอัตราส่วนดังกล่าว เป็นตัวชี้วัดประสิทธิภาพให้นักลงทุนทราบถึงบริษัทไม่มีความเสี่ยงด้านความสามารถในการจ่ายดอกเบี้ย สามารถนำกำไรจากการดำเนินงานมาจ่ายดอกเบี้ยได้อย่างสบาย ซึ่งจะทำให้ให้นักลงทุนมีความมั่นใจในการลงทุนมากยิ่งขึ้น

อภิญญา มาศ ชมภู (2563) ได้ทำการศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างความสามารถในการทำกำไร และความสามารถในการบริหารหนี้สินกับการจ่ายเงินปันผลของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (กลุ่ม SET100) โดยผู้ศึกษาได้ทำการเก็บรวบรวมข้อมูลในระหว่างปีพ.ศ. 2561-2563 จำนวนทั้งสิ้น 68 บริษัท โดยได้ศึกษาตัวแปรอิสระได้แก่ อัตรากำไรขั้นต้น อัตรากำไรสุทธิ อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวม อัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น อัตราส่วนหนี้สินต่อสินทรัพย์รวมและอัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น ตัวแปรตามได้แก่ อัตราการจ่ายเงินปันผลและอัตราเงินปันผลตอบแทน จากการศึกษาพบว่า อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวมและอัตราส่วนกำไรขั้นต้นมีความสัมพันธ์ในเชิงบวกกับอัตราเงินปันผลตอบแทนอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05 และ 0.01 ตามลำดับ แสดงได้ว่าการที่บริษัทสามารถบริหารสินทรัพย์ที่กิจการมีอยู่ให้เกิดกำไรหรือผลตอบแทนได้มากทำให้กิจการมีความสามารถในการทำกำไรที่มากขึ้น และการที่กิจการมีอัตรากำไรขั้นต้นในอัตราที่สูง หมายถึงกิจการมีความสามารถในการบริหารต้นทุนที่ดี ทำให้มีอัตรากำไรที่สูงขึ้น ส่งผลให้กิจการมีความสามารถในการจ่ายเงินปันผลที่สูงขึ้นเช่นกัน

จิราภรณ์ สีทอง (2562) ได้ทำการศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างความสามารถในการทำกำไรของบริษัทกับอัตราการจ่ายเงินปันผลของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย โดยมีกลุ่มตัวอย่างจำนวน 100 บริษัท จาก 18 กลุ่มธุรกิจ ยกเว้นกลุ่มอุตสาหกรรมธุรกิจการเงินซึ่งประกอบไปด้วย หมวดธนาคาร หมวดเงินทุนและหลักทรัพย์ และหมวดประกันชีวิต ผู้ศึกษาได้ทำการเก็บรวบรวมข้อมูลในช่วงปีพ.ศ. 2555 – 2559 โดยมีตัวแปรต้นประกอบไปด้วย อัตรากำไรขั้นต้น อัตรากำไรจากการดำเนินงาน อัตรากำไรสุทธิ อัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์รวม และอัตราผลตอบแทนจากส่วนของผู้ถือหุ้น ตัวแปรตาม ได้แก่ อัตราการจ่ายเงินปันผล ผลการศึกษาพบว่า อัตรากำไรขั้นต้นและอัตรากำไรจากการดำเนินงานมีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกันกับอัตราการจ่ายเงินปันผล ส่วนอัตรากำไรสุทธิ อัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์ และอัตราผลตอบแทนจากส่วนของผู้ถือหุ้น มีความสัมพันธ์ทั้งในทิศทางเดียวกันและทิศทางตรงกันข้ามขึ้นอยู่กับกลุ่มธุรกิจซึ่งมีผลการศึกษาที่แตกต่างกันออกไป

กาญจน์ ตรีสกุลพงศ์ (2562) ได้ทำการศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนทางการเงินกับอัตราผลตอบแทนจากส่วนต่างราคาหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (SET) และบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ (MAI) กลุ่มอุตสาหกรรมและอาหาร โดยผู้ศึกษาได้ทำการเก็บรวบรวมข้อมูลตั้งแต่ปีพ.ศ.2557-2562 มีกลุ่มตัวอย่างจำนวน 62 บริษัท เก็บข้อมูลอัตราส่วนทางการเงินและราคาปิดของหลักทรัพย์จากเว็บไซต์ Setsmart.com โดยมีตัวแปรอิสระได้แก่ อัตราส่วนสภาพคล่อง อัตราส่วนแสดงประสิทธิภาพในการใช้สินทรัพย์ อัตราส่วนที่แสดงถึงความเสี่ยงจากการกู้ยืม และอัตราส่วนแสดงความสามารถในการทำกำไร ตัวแปรตามได้แก่ อัตราผลตอบแทนจากส่วนต่างราคาหลักทรัพย์ จากผลการศึกษาพบว่า มีอัตราส่วนทางการเงินจำนวน 8 อัตราส่วน ได้แก่ อัตราส่วนหมุนเวียนลูกหนี้ อัตราการหมุนเวียนของสินทรัพย์ถาวร อัตราการหมุนเวียนของสินค้าคงเหลือ อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น อัตราความสามารถในการชำระดอกเบี้ย อัตรากำไรขั้นต้น อัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์ อัตราผลตอบแทนจากส่วนของผู้ถือหุ้นมีผลต่ออัตราผลตอบแทนจากส่วนต่างราคาหลักทรัพย์อย่างมีนัยสำคัญ และพบว่าความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนทางการเงินที่ใช้ในการศึกษา กับอัตราผลตอบแทนจากส่วนต่างราคาหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (SET) และบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ (MAI) โดยการแทนค่าตัวแปรหุ่น (Dummy Variable) พบว่าความสัมพันธ์ของทั้ง 2 ตลาดหลักทรัพย์ไม่มีความแตกต่างกัน

สาริยา นวลถวิล (2562) ได้ทำการศึกษาเรื่องอัตราส่วนทางการเงินที่ส่งผลกระทบต่อการจ่ายเงินปันผล ของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย โดยผู้ศึกษาได้ทำการเก็บรวบรวมข้อมูลตั้งแต่ปีพ.ศ.2557-2561 จำนวน 56 บริษัท (กลุ่มดัชนี sSET Index) โดยมีตัวแปรต้นได้แก่ อัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น อัตราส่วนเงินทุนหมุนเวียน อัตราส่วนหนี้สินต่อสินทรัพย์ อัตราส่วนกระแสเงินสดจากการดำเนินงานต่อสินทรัพย์รวม อัตราการเติบโตของยอดขาย และอัตราส่วนระหว่างราคาหุ้นกับมูลค่าทางบัญชี ตัวแปรตามได้แก่ อัตราเงินปันผลตอบแทนและอัตราการจ่ายเงินปันผล จากผลการศึกษาพบว่า อัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น อัตราส่วนเงินทุนหมุนเวียน อัตราการเติบโตของยอดขาย อัตราส่วนหนี้สินต่อสินทรัพย์ และอัตราส่วนราคาหุ้นต่อราคาตามบัญชีมีอิทธิพลต่ออัตราส่วนเงินปันผลตอบแทนอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ ในขณะที่อัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น อัตราส่วนเงินทุนหมุนเวียน และอัตราส่วนหนี้สินต่อสินทรัพย์ มีอิทธิพลต่ออัตราส่วนหารจากเงินปันผลของบริษัทอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ

ปิยะพร สารสุวรรณ (2562) ได้ทำการศึกษาเรื่องอัตราส่วนเงินปันผลตอบแทนกับผลการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่มอุตสาหกรรมเทคโนโลยีสารสนเทศและการสื่อสาร (ICT) จำนวน 26 บริษัท โดยผู้ศึกษาได้ทำการเก็บรวบรวมข้อมูลตั้งแต่ปี

พ.ศ.2559 - 2561 โดยวัดผลความสัมพันธ์ระหว่างอัตราเงินปันผลตอบแทนกับผลการดำเนินงานของบริษัท ซึ่งมีตัวแปรตามได้แก่ อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ (ROA) อัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE) อัตราส่วนกำไรขั้นต้น (Gross Profit Margin) และอัตรากำไรสุทธิ (Net Profit Margin) และมีตัวแปรอิสระคืออัตราส่วนเงินปันผลตอบแทน (Dividend Yield) จากผลการศึกษาพบว่า อัตราส่วนเงินปันผลตอบแทนมีความสัมพันธ์กับอัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ อัตราส่วนผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น และอัตรากำไรสุทธิ อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.01 ซึ่งแสดงให้เห็นว่าหากบริษัทสามารถใช้สินทรัพย์ได้อย่างมีประสิทธิภาพ สามารถบริหารสินทรัพย์ให้เกิดกำไร พร้อมทั้งหากบริษัทได้รับผลตอบแทนจากเงินลงทุนในส่วนของผู้ถือหุ้นด้วยแสดงให้เห็นถึงประสิทธิภาพในการหากำไร และจากการวัดอัตรากำไรสุทธิจะสามารถบอกถึงความสามารถในการหากำไรของบริษัทด้วยยิ่งหากำไรได้มากเท่าไรบริษัทก็สามารถจ่ายเงินปันผลได้มากตามไปด้วย

จิราพร เหน้าคา (2561) ได้ทำการศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนทางการเงินกับผลตอบแทนจากการลงทุนในหลักทรัพย์ กรณีศึกษาบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่มธุรกิจพลังงานและสาธารณูปโภค โดยผู้ศึกษาได้ทำการเก็บรวบรวมข้อมูลในระหว่างปีพ.ศ.2552-2561 โดยมีตัวแปรอิสระ ได้แก่ อัตราส่วนเงินปันผลต่อส่วนของผู้ถือหุ้น ระยะเวลาเก็บหนี้เฉลี่ย อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น ระยะเวลาขายสินค้าเฉลี่ย อัตราการหมุนเวียนของสินทรัพย์ถาวร อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น อัตราส่วนความสามารถในการจ่ายดอกเบี้ย อัตราส่วนกำไรขั้นต้น อัตรากำไรจากการดำเนินงาน อัตรากำไรสุทธิ อัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์ กำไรต่อหุ้น อัตราส่วนราคาหุ้นต่อกำไรสุทธิ อัตราส่วนราคาหุ้นต่อมูลค่าหุ้นทางบัญชี และอัตราส่วนเงินปันผลต่อส่วนของผู้ถือหุ้น มีตัวแปรตาม ได้แก่ ผลตอบแทนจากการลงทุนในหลักทรัพย์ซึ่งมี 2 ส่วน คือ Yield คือ รายได้ที่ผู้ลงทุนได้รับ ซึ่งอาจอยู่ในรูปของเงินสดปันผล หรือดอกเบี้ย และกำไรหรือขาดทุนจากการขายหลักทรัพย์ ซึ่งจากการศึกษาพบว่า ระยะเวลาในการเก็บหนี้ อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวม อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น อัตราส่วนราคาตลาดต่อราคาตามบัญชี และอัตราส่วนผลตอบแทนจากเงินปันผลมีความสัมพันธ์กับอัตราผลตอบแทนหลักทรัพย์ที่ระดับนัยสำคัญทางสถิติ 0.05

บุญฤทธิ์ เหมปราชนู (2561) ได้ทำการศึกษาเรื่องปัจจัยที่มีอิทธิพลต่ออัตราการจ่ายเงินปันผลของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กรณีศึกษาในกลุ่มธุรกิจการแพทย์ของประเทศไทย จำนวน 9 บริษัท โดยผู้ศึกษาได้ทำการเก็บรวบรวมข้อมูลตั้งแต่ช่วงไตรมาสที่ 1 ของปี พ.ศ. 2551 ถึงไตรมาสที่ 2 ของปีพ.ศ. 2556 ตัวแปรอิสระได้แก่อัตราสินทรัพย์รวมและหนี้สินรวม (DA) อัตราการเปลี่ยนแปลงของสินทรัพย์รวม (Asset Growth) อัตราส่วนเงินปันผลต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (Quick Ratio) อัตราผลตอบแทนของตลาดโดยรวม (Market Return) อัตราส่วนผลตอบแทนต่อส่วน

ของผู้ถือหุ้น (ROE) และขนาดของสินทรัพย์ (Size) ตัวแปรตามคืออัตราการจ่ายเงินปันผล ผลการศึกษาพบว่า อัตราของสินทรัพย์รวมและหนี้สินรวม อัตราส่วนเงินทุนหมุนเวียน อัตราส่วนผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น รวมถึงขนาดของสินทรัพย์ของกิจการมีอิทธิพลต่อการจ่ายเงินปันผลของกิจการในทิศทางเดียวกัน แต่ในส่วนของอัตราการเปลี่ยนแปลงของสินทรัพย์รวมและอัตราผลตอบแทนของตลาดโดยรวม ไม่มีอิทธิพลต่อการจ่ายเงินปันผลของกิจการ

ณัฐริณี ศิวะพรประสงค์ (2561) ได้ทำการศึกษาเรื่องความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนทางการเงินกับราคาหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย SET 100 กลุ่มอุตสาหกรรมอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง โดยผู้ศึกษาได้ทำการเก็บรวบรวมข้อมูลตั้งแต่ปีพ.ศ.2559-2561 และมีกลุ่มตัวอย่างทั้งหมด 22 บริษัท โดยได้ศึกษาตัวแปรตามได้แก่ ราคาหลักทรัพย์ และตัวแปรอิสระได้แก่ อัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น อัตราการหมุนเวียนของสินทรัพย์รวม อัตราส่วนเงินทุนหมุนเวียน อัตราส่วนราคาตลาดต่อกำไรต่อหุ้น อัตราส่วนราคาตลาดต่อราคาตามบัญชี อัตราส่วนหนี้สินรวมต่อส่วนของผู้ถือหุ้น และอัตราผลตอบแทนจากเงินปันผล จากผลการศึกษาพบว่า อัตราส่วนหมุนเวียนของสินทรัพย์รวมมีความสัมพันธ์เชิงบวกกับราคาหลักทรัพย์อย่างมีนัยสำคัญ เนื่องจากอัตราส่วนนี้เป็นพื้นฐานในการวิเคราะห์การเงินของบริษัทที่ใช้พิจารณาสินทรัพย์หมุนเวียนที่เป็นแหล่งเงินทุนระยะสั้นและหนี้สินหมุนเวียน จึงมีความสัมพันธ์กับราคาหลักทรัพย์ที่เพิ่มขึ้นและลดลง

ปาไลตา นิยมมณี (2560) ได้ทำการศึกษาเรื่องปัจจัยที่มีอิทธิพลต่ออัตราการจ่ายเงินปันผลของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กรณีศึกษาบริษัทในกลุ่มอุตสาหกรรมอาหารและเครื่องดื่มของประเทศไทย โดยข้อมูลที่ผู้ศึกษาได้นำมาศึกษานั้นเป็นข้อมูลรายปีในช่วงเวลา ระหว่าง พ.ศ.2550 – 2559 จำนวน 39 บริษัท ซึ่งมีตัวแปรตามได้แก่ อัตราการจ่ายเงินปันผล และตัวแปรอิสระได้แก่ อัตราส่วนทางการเงินที่ประกอบด้วย ผลตอบแทนต่อผู้ถือหุ้น ผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ อัตราส่วนสภาพคล่อง อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น สินทรัพย์รวม กระแสเงินสดจากการดำเนินการต่อสินทรัพย์รวม อัตราการเติบโตของยอดขาย มูลค่าตามบัญชี และมูลค่าการส่งออกของอุตสาหกรรมอาหารและเครื่องดื่ม ซึ่งผลการศึกษาที่ได้คือหากอัตราส่วนหนี้สินเพิ่มสูงขึ้นจะส่งผลทำให้อัตราการจ่ายเงินปันผลลดลง และตัวแปรอิสระอื่น ๆ ไม่มีผลกับการจ่ายเงินปันผล ทางผู้ศึกษาได้ให้คำอธิบายไว้ว่า อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้นนั้นสะท้อนให้เห็นถึงหนี้สินที่บริษัทมีอยู่ หากบริษัทมีหนี้สินสูงจะทำให้เกิดภาระในการจ่ายหนี้สินสูงทำให้ความสามารถในการจ่ายเงินปันผลลดลงด้วย



ภาณุพันธ์ อุดมผล (2560) ได้ทำการศึกษาในเรื่องปัจจัยที่มีอิทธิพลต่ออัตราการจ่ายเงินปันผลของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย : กรณีศึกษาบริษัทในกลุ่มหุ้นสามัญขนาดใหญ่ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย จำนวน 47 บริษัท โดยนำข้อมูลจากรายงานประจำปีของแต่ละหลักทรัพย์ในช่วงปีพ.ศ.2550 – 2559 โดยมีตัวแปรที่นำมาศึกษาได้แก่ ผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น ผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ อัตราส่วนสภาพคล่อง อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น สินทรัพย์รวม กระแสเงินสดจากการดำเนินงานต่อสินทรัพย์รวม อัตราการเติบโตของยอดขาย และการกระจายการถือหุ้นโดยผู้ถือหุ้นรายย่อย และตัวแปรตามได้แก่ อัตราการจ่ายเงินปันผล ผลการศึกษาพบว่า ผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น ผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ และอัตราการเติบโตของยอดขายเป็นปัจจัยที่มีอิทธิพลต่ออัตราการจ่ายเงินปันผลอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ

อรทิษา อินทาปัจ (2559) ได้ทำการศึกษาปัจจัยที่กำหนดการจ่ายเงินปันผลของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์เอ็ม เอ ไอ จำนวน 50 บริษัท โดยผู้ศึกษาได้เก็บรวบรวมข้อมูลระหว่างปีพ.ศ.2553-2558 โดยทำการศึกษาตัวแปรทั้งหมด 9 ตัวได้แก่ อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวม อัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น อัตราส่วนเงินทุนหมุนเวียน อัตราส่วนหนี้สินต่อสินทรัพย์ อัตราส่วนหมุนเวียนของสินทรัพย์รวม อัตราส่วนกระแสเงินสดจากการดำเนินงาน อัตราการเติบโตของยอดขาย อัตราส่วนระหว่างราคาหุ้นกับมูลค่าทางบัญชีของกิจการ และขนาดของกิจการ ทำการศึกษากับตัวแปรตามคือ อัตราเงินปันผลตอบแทนและอัตราการจ่ายเงินปันผล ซึ่งผลของการศึกษาพบว่า อัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น อัตราส่วนเงินทุนหมุนเวียน อัตราส่วนหนี้สินต่อสินทรัพย์และอัตราส่วนกระแสเงินสดจากการดำเนินงาน มีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกันกับ อัตราเงินปันผลตอบแทนอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ ในขณะที่อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวมและอัตราส่วนระหว่างราคาหุ้นกับมูลค่าทางบัญชีของกิจการมีความสัมพันธ์ในทิศทางตรงกันข้ามกับอัตราเงินปันผลตอบแทนอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ สำหรับอัตราการจ่ายเงินปันผลพบว่าขนาดของกิจการเป็นปัจจัยเดียวที่มีอิทธิพลอย่างมีนัยสำคัญต่ออัตราการจ่ายเงินปันผลของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์เอ็ม เอ ไอ โดยมีความสัมพันธ์ในเชิงบวกต่ออัตราการจ่ายเงินปันผล

นายโสภณ บุญถนอมวงศ์ (2558) ได้ทำการศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างความสามารถในการทำกำไร และประสิทธิภาพการบริหารสินทรัพย์ โดยผู้ศึกษาได้เก็บรวบรวมข้อมูลระหว่างปีพ.ศ.2553-2557 กลุ่มตัวอย่างคือบริษัทในกลุ่มอุตสาหกรรมการผลิตสุบู่ เครื่องหอม เครื่องสำอาง และผลิตภัณฑ์ในท้องถิ่น จากฐานข้อมูลบิซิเนส ออนไลน์ (BOL) จำนวนทั้งสิ้น 278 บริษัท โดยมีตัวแปรอิสระ ได้แก่ อัตราหมุนเวียนของสินทรัพย์รวม (Total Assets Turnover) อัตราหมุนเวียนของลูกหนี้การค้า (Accounts Receivable Turnover) อัตราหมุนเวียนของสินค้าคงเหลือ (Inventory Turnover Ratio) อัตราหมุนเวียนเจ้าหนี้การค้า (Accounts Payable Turnover) ได้ทำการศึกษาเกี่ยวกับตัวแปร

ตาม ได้แก่ อัตรากำไรขั้นต้น (Gross Profit Margin) อัตรากำไรจากการดำเนินงาน (Operating Profit Margin) อัตรากำไรสุทธิ (Net Profit Margin) จากการศึกษาพบว่า อัตราส่วนแสดงประสิทธิภาพในการดำเนินงาน 4 อัตราส่วน ได้แก่ อัตราหมุนของสินทรัพย์รวม อัตราหมุนเวียนลูกหนี้การค้า อัตราหมุนของสินค้าคงเหลือ และอัตราหมุนเวียนเจ้าหนี้การค้า มีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกับอัตราส่วนแสดงความสามารถในการทำกำไร 3 อัตราส่วนคือ อัตรากำไรขั้นต้น อัตรากำไรจากการดำเนินงาน และอัตรากำไรสุทธิ โดยผู้ศึกษาได้กล่าวว่า อัตราส่วนทางการเงินเป็นเครื่องมือหนึ่งที่แสดงให้เห็นถึงความสัมพันธ์ของข้อมูลต่าง ๆ ในงบการเงิน บ่งชี้ถึงฐานะทางการเงิน สภาพคล่อง ผลการดำเนินงาน และความสามารถในการทำกำไรของกิจการ ผู้บริหารสามารถทราบถึงศักยภาพการบริหารงานที่ผ่านมา นำไปสู่การปรับเปลี่ยนกลยุทธ์ในการดำเนินงานที่จะลดความเสี่ยง และสร้างผลตอบแทนให้กับผู้มีส่วนได้ส่วนเสียของกิจการนั้นได้อย่างเหมาะสม

สิริสุดา เนียมนาค (2556) ได้ทำการศึกษาการวิเคราะห์ความสัมพันธ์ระหว่างเงินปันผลกับความสามารถในการทำกำไรของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย โดยทำการศึกษาตัวแปรต้นคือ ความสามารถในการทำกำไรโดยใช้อัตราส่วนความสามารถในการทำกำไร 5 อัตรา คือ อัตรากำไรเบื้องต้น อัตรากำไรจากการดำเนินงาน อัตรากำไรสุทธิ อัตราผลตอบแทนจากส่วนของผู้ถือหุ้นและอัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์ทั้งหมด ที่ส่งผลต่อการจ่ายเงินปันผลให้แก่ผู้ลงทุนของกิจการกลุ่มตัวอย่างที่ใช้ในการศึกษาครั้งนี้คือ บริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์จำนวน 125 บริษัท จาก 18 กลุ่มธุรกิจโดยเก็บรวบรวมข้อมูลจากรายงานประจำปีและแบบ 56-1 ของปีพ.ศ.2553-2554 เพื่อศึกษาถึงความสัมพันธ์ระหว่างเงินปันผลกับความสามารถในการทำกำไร ซึ่งใช้วิธีการวิเคราะห์ค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ของเพียร์สัน เพื่อหาความสัมพันธ์ระหว่างเงินปันผลกับความสามารถในการทำกำไร ผลการศึกษาสรุปได้ว่าอัตราผลตอบแทนจากส่วนของผู้ถือหุ้นมีความสัมพันธ์กับการจ่ายเงินปันผลให้แก่ผู้ถือหุ้นมากที่สุดจำนวน 5 กลุ่มธุรกิจ ซึ่งมีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกันคือกลุ่มแพชั่นและกลุ่มบรรจุภัณฑ์ และมีความสัมพันธ์ในทิศทางตรงกันข้าม 3 กลุ่มธุรกิจคือ กลุ่มการแพทย์ กลุ่มของใช้ส่วนตัวและเวชภัณฑ์ และกลุ่มพลังงานและสาธารณูปโภค อัตรากำไรเบื้องต้น อัตรากำไรสุทธิและอัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์ทั้งหมดมีความสัมพันธ์กับการจ่ายเงินปันผลให้แก่ผู้ถือหุ้นจำนวน 4 กลุ่มธุรกิจ และความสามารถในการทำกำไรที่มีความสัมพันธ์กับการจ่ายเงินปันผลให้แก่ผู้ถือหุ้นน้อยที่สุดคือ อัตรากำไรจากการดำเนินงานจำนวน 2 กลุ่มธุรกิจคือ กลุ่มสื่อและสิ่งพิมพ์ กับกลุ่มการท่องเที่ยวและสันทนาการ

Isnurhadi, Marlina Widiyant (2563) ได้ทำการศึกษาผลกระทบของอัตราส่วนหนี้สินต่อทุนและผลตอบแทนส่วนของผู้ถือหุ้น ในการคืนหุ้นพร้อมนโยบายการจ่ายเงินปันผลของภาคธุรกิจอสังหาริมทรัพย์และบริษัทอสังหาริมทรัพย์ในอินโดนีเซีย โดยคณะผู้ศึกษาได้ทำการเก็บรวบรวมข้อมูล

จากบริษัทอสังหาริมทรัพย์ในอินโดนีเซีย จำนวน 18 แห่ง จากตลาดหลักทรัพย์อินโดนีเซียในช่วงปี 2557-2561 โดยใช้ตัวแบบการถดถอยเชิงเส้นโดยใช้ SPSS และการทดสอบ Sobel เพื่อวิเคราะห์ผล ผลการศึกษาพบว่า อัตราส่วนหนี้สินต่อทุน (DER) อัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE) และ อัตราการจ่ายเงินปันผล (DPR) มีผลกระทบเชิงบวกและมีนัยสำคัญต่อหุ้นทั้งบางส่วนหรือร่วมกัน นอกจากนี้ ผลการทดสอบของ Sobel เผยให้เห็นอัตราการจ่ายเงินปันผล (DPR) ที่มีความสัมพันธ์กับ หนี้สินต่ออัตราส่วนส่วนของผู้ถือหุ้น (DER) และผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE) ผลตอบแทน หุ้นจากผลการวิจัยเหล่านี้ สามารถสรุปได้ว่าอัตราส่วนหนี้สินต่อทุน (DER) และอัตราผลตอบแทนต่อ ส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE) มีผลกระทบทั้งทางตรงและทางอ้อมต่อผลตอบแทนหุ้นใน 18 บริษัท อสังหาริมทรัพย์และอสังหาริมทรัพย์ของอินโดนีเซีย

Jaara, Bassam., Alashhab, Hikmat & Jaara, Osama O. (2561) ได้ทำการศึกษานโยบาย การจ่ายเงินปันผลสำหรับกิจการที่ไม่ใช่สถาบันการเงินบริษัทในจอร์แดน โดยคณะผู้ศึกษาได้ทำการ เก็บรวบรวมข้อมูลจากบริษัทที่ไม่ใช่สถาบันการเงินในจอร์แดน จำนวน 100 บริษัท โดยระยะเวลา ครอบคลุมปีพ.ศ. 2548-2559 โดยมีตัวแปรอิสระได้แก่ ขนาดของกิจการ ความสามารถในการทำกำไร (อัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น) การจ่ายปันผลในอดีต ความสามารถในการบริหารหนี้สิน (อัตราส่วนหนี้สินต่อสินทรัพย์รวม) ความเสี่ยงของกิจการ และการเติบโตของกิจการ ตัวแปรตามได้แก่ อัตราการจ่ายเงินปันผลและอัตราเงินปันผลต่อส่วน จากการศึกษาพบว่าอัตราผลตอบแทนต่อส่วน ของผู้ถือหุ้นมีความสัมพันธ์ในเชิงบวกกับการจ่ายเงินปันผลของกิจการอย่างมีนัยสำคัญ

FITRI, Rembulan R., HOSEN, Muhamad N. & MUHARI, Syafaat (2559) ทำการศึกษา การวิเคราะห์ปัจจัยที่ส่งผลกระทบต่ออัตราการจ่ายเงินปันผลของบริษัทจดทะเบียนที่ Jakarta Islamic Index โดยคณะผู้ศึกษาได้ทำการเก็บรวบรวมข้อมูลจากบริษัทที่จดทะเบียนในตลาด Jakarta Islamic Index จำนวน 30 บริษัท ทำการเลือกกลุ่มตัวอย่างโดยวิธีการเฉพาะเจาะจง และ ทำการศึกษาในช่วงปีพ.ศ. 2552- 2557 ตัวแปรอิสระที่ใช้ในการศึกษาได้แก่ อัตราผลตอบแทนจาก สินทรัพย์ (ROA) อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (DER) อัตราการเติบโตของสินทรัพย์และอัตรา การจ่ายเงินปันผลในปีก่อน ตัวแปรตามได้แก่ อัตราการจ่ายเงินปันผล (DPR) ผลจากการศึกษาพบว่า อัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์ มีความสัมพันธ์ทางบวกกับอัตราการจ่ายเงินปันผลในขณะที่ อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้นไม่มีผลต่ออัตราการจ่ายเงินปันผลของกิจการ

Khalidazia Ibnu Khaldun (2557) ได้ทำการศึกษาอิทธิพลของอัตราส่วนความสามารถใน การทำกำไรและสภาพคล่องที่มีอิทธิพลต่อการเติบโตของผลกำไรของบริษัทจดทะเบียนในตลาด หลักทรัพย์อินโดนีเซีย กลุ่มอาหารและเครื่องดื่มที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์อินโดนีเซีย

(ระยะเวลาตั้งแต่ปีพ.ศ.2553-2555) จำนวนทั้งสิ้น 16 บริษัท โดยในการศึกษาครั้งนี้ใช้ตัวแปรอิสระ ได้แก่ อัตราส่วนเงินทุนหมุนเวียน อัตราส่วนเงินทุนหมุนเวียนเร็ว อัตราส่วนเงินสด อัตราส่วนผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ และอัตราส่วนผลตอบแทนต่อผู้ถือหุ้น ตัวแปรตาม ได้แก่ การเติบโตของกำไร ผู้ศึกษาได้ทำการรวบรวมข้อมูลทุติยภูมิจากเว็บไซต์ของตลาดหลักทรัพย์อินโดนีเซีย ได้แก่ [www.idx.co.id](http://www.idx.co.id) วิธีการวิเคราะห์ที่ใช้คือวิเคราะห์เชิงพรรณนาและการวิเคราะห์เชิงปริมาณโดยใช้โปรแกรม EvIEWS 7.0 ผลจากการศึกษาพบว่า อัตราส่วนเงินทุนหมุนเวียน อัตราส่วนเงินทุนหมุนเวียนเร็ว อัตราส่วนเงินสด อัตราส่วนผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ และอัตราส่วนผลตอบแทนต่อผู้ถือหุ้นมีอิทธิพลอย่างมีนัยสำคัญต่อการเติบโตของกำไรของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์อินโดนีเซียกลุ่มอาหารและเครื่องดื่ม

Parsian, Hosein & Koloukhi, Amir S. (2556) ได้ทำการศึกษาผลของกระแสเงินสดอิสระและอัตราส่วนวัดความสามารถในการทำกำไรต่ออัตราการจ่ายเงินปันผล ของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์เตหะราน กลุ่มตัวอย่างที่ใช้ในการศึกษาจำนวน 102 บริษัท โดยคณะผู้ศึกษาได้เก็บรวบรวมข้อมูลในช่วงระหว่างปีพ.ศ.2548 – 2553 จากผลการศึกษาพบว่ากระแสเงินสดอิสระและความสามารถในการทำกำไรมีผลกระทบในเชิงลบอย่างมีนัยสำคัญกับอัตราการจ่ายเงินปันผล ในขณะที่อัตราส่วนหนี้สินมีผลกระทบในเชิงบวกอย่างมีนัยสำคัญกับอัตราการจ่ายเงินปันผล นอกจากนี้ยังพบว่าขนาดของกิจการ โอกาสในการเติบโตของบริษัท และความเสี่ยงของกิจการไม่มีอิทธิพลต่ออัตราการจ่ายเงินปันผล

ตารางที่ 6 สรุปการทบทวนวรรณกรรมและงานวิจัยที่เกี่ยวข้อง

สรุปงานวิจัยในอดีตที่เกี่ยวข้องทั้งสิ้น 21 เรื่อง ประกอบด้วย งานวิจัยในประเทศไทย 16 งานวิจัย และงานวิจัยในต่างประเทศ 5 งานวิจัย ดังนี้

ลำดับ	นักวิจัยและนักวิชาการ	TAT	ART	ITR	DEBT	TIE	GPM	OPM	NPM	DPR	DY
1	สุพัตรา อภิชัยมงคล (2565)	-	-	-	✓	-	-	-	-	✓	-
2	อภิญญา มาศ ชมภู (2563)	-	-	-	✓	-	-	-	-	✓	✓
3	ศุสิทธิ์ คำเครื่อง (2563)	-	-	-	✓	✓	-	-	-	✓	-
4	จิราภรณ์ สีทอง (2562)	-	-	-	-	-	✓	-	✓	✓	-
5	จิราพร เหง้าดา (2561)	-	✓	✓	-	-	✓	✓	✓	-	-
6	สาริยา นวลถวิล (2562)	-	-	-	-	-	-	-	-	-	✓
7	ปิยะพร สารสุวรรณ (2562)	-	-	-	-	-	✓	-	-	-	✓
8	บุญฤทธิ์ เหมปราชญ์ (2561)	-	-	-	-	-	-	-	-	✓	-
9	ณัฐริณี ศิวะพรประสงค์ (2561)	✓	-	-	-	-	-	-	-	-	-
10	อังศุมาลี อุสาใจ (2561)	-	-	-	✓	-	-	-	-	-	✓
11	ภาณุพันธ์ อุดมผล (2560)	-	-	-	-	-	-	-	-	✓	-
12	ปาลิตา นิยมณี (2560)	-	-	-	-	-	-	-	-	✓	-

ตารางที่ 6 สรุปการทบทวนวรรณกรรมและงานวิจัยที่เกี่ยวข้อง (ต่อ)

ลำดับ	นักวิจัยและนักวิชาการ	TAT	ART	ITR	DEBT	TIE	GPM	OPM	NPM	DPR	DY
13	นพดล สั้งชัย (2559)	-	-	-	-	-	-	-	-	✓	✓
14	อรทิชา อินทาปัจ (2559)	✓	-	-	-	-	-	-	-	✓	✓
15	โสภณ บุญถนอม (2558)	✓	✓	✓	-	-	-	-	-	-	-
16	พรพจน์ ถนิมมาลย์ (2555)	-	-	-	-	-	-	-	-	✓	-
17	Isnurhadi, Marlina Widiyant (2563)	-	-	-	-	-	-	-	-	✓	-
18	Jaara, Bassam., Alashhab, Hikmat & Jaara, Osama O. (2561)	-	-	-	-	-	-	-	-	-	✓
19	ITRI, Rembulan R., HOSEN, Muhamad N. & MUHARI, Syafaat (2559)	-	-	-	-	-	-	-	-	✓	-
20	Parsian, Hosein & Koloukhi, Amir S. (2556)	-	-	-	-	-	-	-	-	✓	-
21	Puspitaningtyas, Zarah & Kurniawan, Agung W. (2555)	-	-	-	-	-	-	-	-	✓	-

## บทที่ 3

### ระเบียบวิธีการวิจัย

สำหรับงานวิจัยในครั้งนี้เป็นการวิจัยเชิงปริมาณ (Quantitative Research) โดยการใช้การวิเคราะห์ค่าสถิติเชิงพรรณนา (Descriptive Statistics) วิเคราะห์ค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ (Correlation Coefficient Analysis) และการวิเคราะห์สมการถดถอยพหุคูณ (Multiple Regression Analysis) สำหรับการศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนในการบริหารสินทรัพย์ การบริหารหนี้สิน และความสามารถในการทำกำไรที่ส่งผลต่อเงินปันผลของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่มอุตสาหกรรมบริการ

ทั้งนี้สำหรับการศึกษาเรื่อง ความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนในการบริหารสินทรัพย์ การบริหารหนี้สิน และความสามารถในการทำกำไรที่ส่งผลต่อเงินปันผลของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่มอุตสาหกรรมบริการ (The Relationship Between Ratios In Asset Management Ability To Manage Debts And Profitability That Affect Dividends Of Companies Listed On The Stock Exchange Of Thailand. Service Industry Group) เป็นการศึกษาวิจัยโดยมีวัตถุประสงค์ เพื่อศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนในการบริหารสินทรัพย์ การบริหารหนี้สิน และความสามารถในการทำกำไรที่ส่งผลต่อเงินปันผลของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่มอุตสาหกรรมบริการ ทั้งนี้ ผู้ศึกษาได้นำเสนอระเบียบวิธีการวิจัยโดยเรียง ตามลำดับและแบ่งเป็น 4 ส่วน ดังนี้

ประชากรและกลุ่มตัวอย่าง

เครื่องมือที่ใช้ในการเก็บรวบรวมข้อมูล

การเก็บรวบรวมข้อมูล

การวิเคราะห์ข้อมูลและสถิติที่ใช้ในการวิเคราะห์ข้อมูล

#### ประชากรและกลุ่มตัวอย่าง

ประชากรที่ใช้ในการศึกษาวิจัย คือ บริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่มอุตสาหกรรมบริการ จำนวน 183 บริษัท

กลุ่มตัวอย่างที่ใช้ในการศึกษาวิจัย คือ บริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่มอุตสาหกรรมบริการ โดยคัดเลือกกลุ่มตัวอย่างโดยใช้วิธีเฉพาะเจาะจง (Purposive Sampling) ไม่รวมถึงบริษัทที่เป็นกลุ่มของธนาคารและบริษัทที่ไม่มีการจ่ายเงินปันผลในรูปแบบของตัวเงินครบถ้วนทั้ง 3 ปี รวมทั้งสิ้น 80 บริษัท ทำการเก็บข้อมูลจากงบการเงิน พ.ศ.2562 - พ.ศ.2564 จะได้ข้อมูลทั้งหมด 240 ข้อมูล

ตารางที่ 7 ตารางสรุปบริษัทที่ใช้เป็นกลุ่มตัวอย่างในงานวิจัย

บริษัทตัวอย่างที่ใช้ในงานวิจัย	2562	2563	2564	รวมกลุ่มตัวอย่าง
บริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่มอุตสาหกรรมบริการ	183	183	183	549
หัก บริษัทที่ข้อมูลทางการเงินไม่ครบถ้วน	103	103	103	309
<b>จำนวนบริษัทที่เป็นกลุ่มตัวอย่างที่ใช้ในการศึกษา (ค่า N)</b>	<b>80</b>	<b>80</b>	<b>80</b>	<b>240</b>

ที่มา : เว็บไซต์ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย, (2566)

#### เครื่องมือที่ใช้ในการเก็บรวบรวมข้อมูล

สำหรับการศึกษาเรื่อง เรื่อง ความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนในการบริหารสินทรัพย์ การบริหารหนี้สิน และความสามารถในการทำกำไรที่ส่งผลต่อเงินปันผลของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่มอุตสาหกรรมบริการ เป็นการวิจัยเชิงปริมาณ (Quantitative Research) มีวิธีดำเนินการศึกษาค้นคว้าและมีวิธีการเก็บรวบรวมข้อมูลที่เป็นข้อมูลทุติยภูมิ (Secondary Data) ทั้งในส่วนของตัวแปรอิสระ (Independent Variable) และตัวแปรตาม (Dependent Variable) โดยมุ่งเน้นวัดความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนในการบริหารสินทรัพย์ การบริหารหนี้สิน และความสามารถในการทำกำไรที่ส่งผลต่อเงินปันผล โดยที่ตัวแปรที่ศึกษาประกอบด้วย ตัวแปรอิสระและตัวแปรตาม ดังต่อไปนี้



## ตัวแปรอิสระ

### อัตราส่วนประสิทธิภาพในการบริหารสินทรัพย์ (Assets Management Ratios)

ประกอบด้วย อัตราส่วนหมุนเวียนของสินทรัพย์รวม (TAT) อัตราส่วนหมุนเวียนลูกหนี้ (ART) อัตราส่วนหมุนเวียนสินค้าคงเหลือ (ITR)

1. อัตราส่วนหมุนเวียนของสินทรัพย์รวม (Total Assets Turnover Ratio) เป็นการวัดอัตราส่วนเปรียบเทียบยอดขายกับสินทรัพย์รวม แสดงถึงความสามารถในการใช้ประโยชน์จากสินทรัพย์ทั้งหมดที่กิจการมี ซึ่งวิเคราะห์ความสัมพันธ์ระหว่าง ยอดขายและสินทรัพย์รวม โดยวัดค่าได้จากรายได้จากการขายหารด้วยสินทรัพย์รวมถัวเฉลี่ย ซึ่งสอดคล้องกับงานวิจัยของโสภณ บุญถนอม (2558), อรทิตา อินทาบัจ (2559) และณัฐริณี ศิวะพรประสงค์ (2561) แทนค่าตัวแปรด้วย TAT วัดค่าโดย

$$\text{อัตราการหมุนเวียนของสินทรัพย์รวม} = \frac{\text{รายได้จากการขาย}}{\text{สินทรัพย์รวมถัวเฉลี่ย}}$$

2. อัตราส่วนหมุนเวียนลูกหนี้ (Account Receivable Turnover Ratio) เป็นอัตราส่วนที่ใช้วัดความสามารถในการเรียกเก็บหนี้ของบริษัทแสดงถึงประสิทธิภาพในการใช้หรือบริหารสินเชื่อที่ขายให้กับลูกค้าและการรวบรวมหรือจัดการหนี้ระยะสั้นของบริษัท ซึ่งวัดค่าได้จากยอดขายหารด้วยลูกหนี้ถัวเฉลี่ย (ลูกหนี้ต้นงวด+ลูกหนี้ปลายงวด หาร 2) ถ้าอัตราส่วนหมุนเวียนลูกหนี้มีค่าสูง หมายถึง บริษัทมีความสามารถในการเรียกเก็บหนี้สูงมีการดูแลกระบวนการของการชำระหนี้ได้อย่างรวดเร็ว ซึ่งอาจสามารถบอกได้ว่าการลงทุนในบริษัทนี้จะมีความเสี่ยงที่ต่ำกว่าบริษัทอื่น สอดคล้องกับงานวิจัยของโสภณ บุญถนอม (2558) และจิราพร เห่งาดา (2561) แทนค่าตัวแปรด้วย ATR วัดค่าโดย

$$\text{อัตราการหมุนเวียนของลูกหนี้} = \frac{\text{ขายเชื่อสุทธิหรือยอดขายรวม}}{\text{ลูกหนี้ถัวเฉลี่ย}}$$

3. อัตราส่วนหมุนเวียนสินค้าคงเหลือ (Inventory Turnovers Ratio) เป็นอัตราส่วนที่จะวัดความสามารถในการขายสินค้าคงเหลือ เพื่อที่บริษัทจะได้คำนวณว่าต้องใช้เวลากี่วันในการขายสินค้า อีกทั้งยังช่วยให้บริษัทสามารถตัดสินใจในเรื่องราคา การผลิต การตลาดและการซื้อสินค้าคงคลังในรอบต่อไปได้ดีขึ้น (Fundamental Tips, 2565) ซึ่งสามารถวัดค่าได้จาก ต้นทุนขายหารด้วยสินค้าคงเหลือถัวเฉลี่ย ถ้าอัตราส่วนหมุนเวียนสินค้าคงเหลือมีค่ามาก หมายถึง บริษัทมีความสามารถในการขายสินค้าคงเหลือสูงหรืออาจบ่งบอกได้ว่ามีสินค้าคงเหลือน้อย จะเป็นการช่วยลดจำนวนเงินทุนที่ผูกไว้กับสินค้าคงเหลือ ซึ่งจะช่วยรักษาสภาพคล่องให้กับบริษัท อีกทั้งยังเป็นการป้องกันความล้มเหลวทาง

เทคโนโลยีของสินค้าอีกด้วย ซึ่งสอดคล้องกับงานวิจัยของโสภณ บุญถนอม (2558) และจิราพร เหง้าดา (2561) แทนค่าตัวแปรด้วย ITR วัดค่าโดย

$$\text{อัตราการหมุนเวียนของสินค้าคงเหลือ} = \frac{\text{ต้นทุนสินค้าขาย}}{\text{สินค้าคงเหลือเฉลี่ย}}$$

**อัตราส่วนความสามารถในการบริหารหนี้สิน** ประกอบด้วย อัตราส่วนหนี้สินต่อสินทรัพย์รวม (DEBT) และ อัตราส่วนความสามารถชำระดอกเบี้ย (TIE)

1. อัตราส่วนหนี้สินต่อสินทรัพย์รวม (DEBT) เป็นอัตราส่วนที่จะแสดงให้เห็นว่าในจำนวนสินทรัพย์ทั้งหมดที่กิจการมีอยู่นั้น มีการใช้เงินทุนจากการกู้ยืมบุคคลภายนอกมากน้อยเพียงใด หรือนัยหนึ่งทำให้ทราบว่ามีส่วนของเจ้าของมาลงทุนในสินทรัพย์มากน้อยเพียงใด

ถ้าอัตราส่วนนี้สูงแสดงว่าเงินที่นำมาลงทุนในสินทรัพย์ส่วนมากมาจากการกู้ยืมซึ่งจะเป็นสิ่งบอกถึงความเสี่ยงทางการเงิน เนื่องจากทำให้กิจการมีภาระในการชำระคืนหนี้สินมาก และมีโอกาสจะกู้ยืมหนี้สินครั้งต่อไปได้น้อย

$$\text{อัตราส่วนหนี้สินต่อสินทรัพย์รวม} = \frac{\text{หนี้สินรวม}}{\text{สินทรัพย์รวม}}$$

2. อัตราส่วนความสามารถชำระดอกเบี้ย (TIE) เป็นอัตราส่วนเปรียบเทียบระหว่างกำไรก่อนต้นทุนทางการเงินและภาษีเงินได้ (EBIT) และต้นทุนทางการเงิน หรือดอกเบี้ยที่ต้องจ่ายชำระ เพื่อแสดงให้เห็นว่ากิจการมีความสามารถในการนำกำไรมาจ่ายชำระหนี้ได้เป็นกี่เท่าของดอกเบี้ยที่ต้องชำระ ถ้าอัตราส่วนนี้สูงแสดงว่ากิจการมีเงินเพียงพอหลังจากที่ชำระดอกเบี้ยเพื่อลงทุนในกิจการต่อไป และแสดงว่ามีความเสี่ยงที่กิจการจะผิดนัดชำระดอกเบี้ยต่ำ

$$\text{อัตราส่วนความสามารถชำระดอกเบี้ย} = \frac{\text{กำไร (ขาดทุน) ก่อนต้นทุนทางการเงินและภาษีเงินได้}}{\text{ต้นทุนทางการเงิน}}$$

**อัตราส่วนความสามารถในการทำกำไร** ประกอบด้วย อัตรากำไรขั้นต้น (GPM) อัตรากำไรจากการดำเนินงาน (OPM) อัตรากำไรสุทธิ (NPM) อัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์ทั้งหมด (ROA) และอัตราผลตอบแทนจากส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE)

1. อัตรากำไรขั้นต้น (Gross Profit Margin) เป็นอัตราส่วนทางการเงินที่ใช้วัดและประเมินผลประสิทธิภาพในการดำเนินงานของกิจการ เช่นการควบคุมต้นทุนในการผลิต การแข่งขันกับอุตสาหกรรมคู่แข่ง หากอัตราส่วนกำไรขั้นต้นมีค่ามาก จะแสดงให้เห็นว่ากิจการสามารถทำกำไรได้ดี มีการลงทุนน้อยแต่กลับได้รับผลกำไรที่มาก อาจหมายถึงการที่กิจการมีการควบคุมที่ดี แต่หากอัตราส่วนกำไรขั้นต้นมีค่าน้อยจะแสดงว่า กิจการไม่สามารถทำกำไรได้ดี อาจเนื่องมาจากกิจการไม่

สามารถควบคุมต้นทุนการผลิตได้ หรืออาจจะเป็นไปได้ว่ามีคู่แข่งในกลุ่มอุตสาหกรรมเดียวกันจำนวนมากจึงไม่สามารถตั้งราคาเพื่อทำกำไรได้ดี ซึ่งสอดคล้องกับงานวิจัยของ จิราภรณ์ สีทอง (2562) ได้นำอัตราส่วนขั้นต้น มาใช้วัดค่าในการศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างความสามารถในการทำกำไรของบริษัทกับอัตราการจ่ายเงินปันผลของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย แทนค่าตัวแปรด้วย GPM วัดค่าโดย

$$\text{อัตราส่วนกำไรขั้นต้น (\%)} = \frac{\text{กำไรขั้นต้น}}{\text{ยอดขายสุทธิ}} \times 100$$

2. อัตรากำไรจากการดำเนินงาน (Operating Profit Margin) เป็นอัตราส่วนที่ชี้วัดประสิทธิภาพในการจัดการค่าใช้จ่ายและประสิทธิภาพในการทำกำไรจากการดำเนินงาน โดยกำไรจากการดำเนินงานนั้น หมายถึง กำไรจากการขายหักด้วยค่าใช้จ่ายที่เกี่ยวข้องกับผลิต เช่น ค่าวัตถุดิบ, ค่าแรงงาน แต่ยังไม่หักดอกเบี้ยและภาษี โดยอัตรากำไรจากการดำเนินงานเป็นการเปรียบเทียบสัดส่วนของกำไรจากการดำเนินงานกับรายได้ หากค่าอัตรากำไรจากการดำเนินงานสูงขึ้น หมายความว่าประสิทธิภาพในการแปลงรายได้ให้เป็นกำไรของบริษัทนั้นดีขึ้น แต่หากบริษัทใดที่มีค่าอัตรากำไรจากการดำเนินงานลดต่ำลง แสดงให้เห็นถึงประสิทธิภาพในการแปลงรายได้ให้เป็นกำไรต่ำ ซึ่งอาจเกิดจากค่าใช้จ่ายหรือต้นทุนที่เพิ่มขึ้นในขณะที่ราคาสินค้าหรือยอดขายไม่ได้เพิ่มขึ้นตาม ทำให้กำไรลดลง ซึ่งสอดคล้องกับงานวิจัยของจิราพร เหง้าดา (2561) ได้นำส่วนอัตรากำไรจากการดำเนินงาน มาใช้วัดค่าในการศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนทางการเงินกับผลตอบแทนจากการลงทุนในหลักทรัพย์ กรณีศึกษาบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่มธุรกิจพลังงานและสาธารณูปโภค แทนค่าตัวแปรด้วย OPM วัดค่าโดย

$$\text{อัตราส่วนกำไรจากการดำเนินงาน (\%)} = \frac{\text{กำไรจากการดำเนินงาน}}{\text{รายได้จากการขาย}} \times 100$$

3. อัตราส่วนกำไรสุทธิ (Net Profit Margin) เป็นอัตราส่วนทางการเงินที่วัดระหว่างผลกำไรสุทธิกับยอดขาย เป็นอัตราส่วนที่บอกถึงประสิทธิภาพการดำเนินงานของกิจการรวมไปถึงความสามารถของผู้บริหาร หากอัตราส่วนกำไรสุทธิมีค่าสูงจะแสดงว่าความสามารถของการดำเนินงานอยู่ในเกณฑ์ดีมากทำให้มีความสามารถในการทำกำไรได้ดี รวมถึงสินค้าและบริการมีคุณภาพมาก แต่หากกิจการมีอัตราส่วนกำไรสุทธิในอัตราที่ต่ำ จะแสดงว่ากิจการอาจจะมีปัญหาในการดำเนินงานในด้านใดด้านหนึ่งที่ส่งผลต่อผลการดำเนินงานของกิจการ ซึ่งสอดคล้องกับงานวิจัยของจิราพร เหง้าดา (2561) ได้นำส่วนอัตราส่วนกำไรสุทธิ มาใช้วัดค่าในการศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนทางการเงินกับผลตอบแทนจากการลงทุนในหลักทรัพย์ กรณีศึกษาบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่มธุรกิจพลังงานและสาธารณูปโภค และจิราภรณ์ สี

ทอง (2562) ได้นำอัตราส่วนกำไรสุทธิ มาใช้วัดค่าในการศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างความสามารถในการทำกำไรของบริษัทกับอัตราการจ่ายเงินปันผลของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

แทนด้วยตัวแปร NPM วัดค่าโดย

$$\text{อัตราส่วนกำไรสุทธิ (\%)} = \frac{\text{กำไรสุทธิ} \times 100}{\text{รายได้จากการขาย}}$$

### ตัวแปรตาม

**เงินปันผล** การจ่ายเงินปันผล ซึ่งวัดค่าจากอัตราส่วนทางการเงินโดยใช้อัตราการจ่ายเงินปันผล (Dividend Payout Ratio) และอัตราเงินปันผลตอบแทน (Dividend Yield) ซึ่งเป็นเครื่องมืออย่างหนึ่งที่ใช้ประเมินผลและสะท้อนความสามารถในการจ่ายเงินปันผลของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ซึ่งทำการเก็บข้อมูลจาก [www.set.or.th](http://www.set.or.th) และฐานข้อมูลของ SETSMART ซึ่งเป็นข้อมูลจากตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ในระหว่างปีพ.ศ.2562 – 2564

1. อัตราการจ่ายเงินปันผล (Dividend Payout) เป็นอัตราส่วนทางการเงินที่ เปรียบเทียบระหว่างเงินปันผลต่อหุ้นกับกำไรสุทธิต่อหุ้น เพื่อที่จะบอกผู้ลงทุนว่าบริษัทมีการจ่ายเงินปันผลเป็นสัดส่วนเท่าไรของกำไรต่อหุ้นในแต่ละปี ซึ่งกำไรที่กิจการนำมาจ่ายนั้นอาจจะมาจากกำไรใน ปีนั้น ๆ หรืออาจจะเป็นการนำกำไรสะสมที่มีการสะสมมาเรื่อย ๆ มาจ่ายเงินปันผล จากการศึกษาของนพดล สังข์ลาย (2559) ได้ทำการศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างวงจรธุรกิจกับการจ่ายเงินปันผลของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย พบว่าอัตราส่วนผลตอบแทนจากสินทรัพย์ รวม (ROA) มีความสัมพันธ์ในทิศทางตรงกันข้ามกับการจ่ายเงินปันผล (DIVPAY) ประกอบไปด้วย อัตราการจ่ายเงินปันผล (DPR) และอัตราเงินปันผลตอบแทน (YLD) ในทำนองเดียวกันกับงานวิจัย ของบุญฤทธิ์ เหมปราชญ์ (2561) ได้ทำการศึกษาเรื่องปัจจัยที่มีอิทธิพลต่ออัตราการจ่ายเงินปัน ผลของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กรณีศึกษาในกลุ่มธุรกิจการแพทย์ของ ประเทศไทย พบว่า อัตราส่วนผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้นรวมถึงขนาดของสินทรัพย์ของกิจการมีอิทธิพลต่อการจ่ายเงินปันผลของกิจการในทิศทางเดียวกัน แต่ในส่วนของอัตราการเปลี่ยนแปลงของสินทรัพย์รวมและอัตราผลตอบแทนของตลาดโดยรวม ไม่มีอิทธิพลต่อการจ่ายเงินปันผลของกิจการ แทนด้วยตัวแปร DPR วัดค่าโดย

$$\text{อัตราการจ่ายเงินปันผล} = \frac{\text{เงินปันผลต่อหุ้น (DPS)}}{\text{กำไรสุทธิต่อหุ้น (EPS)}}$$

2. อัตราเงินปันผลตอบแทน (Dividend Yield) เป็นอัตราส่วนทางการเงินที่เปรียบเทียบระหว่างเงินปันผลต่อหุ้นกับราคาของหุ้น ณ วันที่คำนวณ จะสามารถบอกถึงโอกาสที่จะได้รับเงินปันผลว่า หากซื้อหุ้น ณ ราคาปัจจุบัน จะมีโอกาสได้รับเงินปันผลเป็นอัตราร้อยละเท่าไรของราคาหุ้น จากการศึกษางานวิจัยของอภิญญา มาศ ชมภู (2563) ได้ทำการศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างความสามารถในการทำกำไรและความสามารถในการบริหารหนี้สินกับการจ่ายเงินปันผลของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (กลุ่ม SET100) พบว่า อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวมและอัตราส่วน มีความสัมพันธ์ในเชิงบวกกับอัตราเงินปันผลตอบแทนอย่างมีนัยสำคัญ

แทนด้วย

ตัวแปร DY วัดค่าโดย

$$\text{อัตราเงินปันผลตอบแทน (DY)} = \frac{\text{มูลค่าปันผลต่อหุ้น} \times 100}{\text{ราคาตลาดของหุ้น}}$$

**ตารางที่ 8** ตารางสรุปรายละเอียดของตัวแปรแต่ละชนิด

บทบาทของตัวแปร	สัญลักษณ์
<b>ตัวแปรอิสระ คือ อัตราส่วนความสามารถในการบริหารสินทรัพย์</b>	
1. อัตราส่วนหมุนเวียนของสินทรัพย์รวม	TAT
2. อัตราส่วนหมุนเวียนลูกหนี้	ART
3. อัตราส่วนหมุนเวียนสินค้าคงเหลือ	ITR
<b>ตัวแปรอิสระ คือ อัตราส่วนความสามารถในการบริหารหนี้สิน</b>	
1. อัตราส่วนหนี้สินต่อสินทรัพย์รวม	DEBT
2. อัตราส่วนความสามารถชำระดอกเบี้ย	TIE
<b>ตัวแปรอิสระ คือ อัตราความสามารถในการทำกำไร</b>	
1. อัตรากำไรขั้นต้น	GPM
2. อัตรากำไรจากการดำเนินงาน	OPM
3. อัตรากำไรสุทธิ	NPM
<b>ตัวแปรตาม คือ เงินปันผล</b>	
1. อัตราการจ่ายเงินปันผล	DPR
2. อัตราเงินปันผลตอบแทน	DY

### การเก็บรวบรวมข้อมูล

การศึกษาเรื่อง ความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนในการบริหารสินทรัพย์ การบริหารหนี้สิน และความสามารถในการทำกำไรที่ส่งผลต่อเงินปันผลของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่มอุตสาหกรรมบริการ การวิจัยในครั้งนี้เป็นการวิจัยเชิงปริมาณ (Quantitative Data) มีวิธีดำเนินการศึกษาค้นคว้าและวิธีการเก็บรวบรวมข้อมูลเป็นข้อมูลทุติยภูมิ (Secondary Data) โดยกลุ่มตัวอย่างที่ใช้ในการศึกษาวิจัยคือบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่มอุตสาหกรรมบริการ ผู้ศึกษาทำการคัดเลือกกลุ่มตัวอย่างโดยใช้วิธีเฉพาะเจาะจง (Purposive Random Sampling) ทำการเก็บรวบรวมข้อมูลในการวิจัยในครั้งนี้จากข้อมูลงบการเงินที่ได้ทำการเปิดเผยใน [www.set.or.th](http://www.set.or.th) และฐานข้อมูลของ SETSMART ซึ่งเป็นข้อมูลของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และรวบรวมข้อมูลจากบริษัทที่มีข้อมูลครบถ้วนติดต่อกัน เป็นระยะเวลา 3 ปี ตั้งแต่ปี พ.ศ. 2562 – 2564

ตัวแปรอิสระประกอบด้วย อัตราส่วนหมุนเวียนของสินทรัพย์รวม (TAT), อัตราส่วนหมุนเวียนลูกหนี้ (ART), อัตราส่วนหมุนเวียนสินค้าคงเหลือ (ITR), อัตราส่วนหนี้สินต่อสินทรัพย์รวม (DEBT), อัตราส่วนความสามารถชำระดอกเบี้ย (TIE), อัตรากำไรขั้นต้น (GPM), อัตรากำไรจากการดำเนินงาน (OPM), อัตรากำไรสุทธิ (NPM), อัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์ทั้งหมด (ROA) และอัตราผลตอบแทนจากส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE) ตัวแปรตามประกอบไปด้วย อัตราการจ่ายเงินปันผล (DPR) และอัตราเงินปันผลต่อหุ้น (DY) โดยทำการเก็บข้อมูลโดยบันทึกไว้ในแบบบันทึกข้อมูล เพื่อให้สามารถนำตัวแปรที่กำหนดไว้ไปวิเคราะห์ข้อมูลด้วยโปรแกรมสำเร็จรูปที่ใช้สำหรับการวิเคราะห์ข้อมูลสถิติเบื้องต้น ทั้งในส่วน of ตัวแปรอิสระ (Independent Variable) และตัวแปรตาม (Dependent Variable) โดยมุ่งเน้นวัดความสัมพันธ์ระหว่างความสามารถในการบริหารสินทรัพย์ ความสามารถในการบริหารหนี้สิน และความสามารถในการทำกำไรที่ส่งผลต่อเงินปันผลของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่มอุตสาหกรรมบริการ

### การวิเคราะห์ข้อมูลและสถิติที่ใช้ในการวิเคราะห์ข้อมูล

การศึกษาวิจัยครั้งนี้ ผู้ศึกษาได้วิเคราะห์ข้อมูลโดยจะนำข้อมูลที่ได้รวบรวมเกี่ยวกับงบการเงิน ที่แสดงถึงความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนในการบริหารสินทรัพย์ การบริหารหนี้สิน และความสามารถในการทำกำไรที่ส่งผลต่อเงินปันผล เมื่อได้ข้อมูลแล้วจะนำมาทำการลงรหัสและประมวลผลข้อมูล เพื่อการวิเคราะห์ค่าทางสถิติตาม วัตถุประสงค์ที่กำหนดไว้ ดังนี้

1. การวิเคราะห์ค่าสถิติเชิงพรรณนา (Descriptive Statistics) เพื่อศึกษาค่าเฉลี่ย (Mean) ค่าเบี่ยงเบนมาตรฐาน (Standard Deviation) ค่าสูงสุด (Maximum) และค่าต่ำสุด (Minimum) ของความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนในการบริหารสินทรัพย์ การบริหารหนี้สิน และความสามารถในการทำกำไรที่ส่งผลต่อเงินปันผลของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่มอุตสาหกรรมบริการ

2. การวิเคราะห์ค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ (Correlation Coefficient Analysis) เพื่อทดสอบความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรอิสระ คือ อัตราส่วนประสิทธิภาพในการบริหารสินทรัพย์ (Assets Management Ratios) ประกอบด้วย อัตราส่วนหมุนเวียนของสินทรัพย์รวม (TAT) อัตราส่วนหมุนเวียนลูกหนี้ (ART) อัตราส่วนหมุนเวียนสินค้าคงเหลือ (ITR) อัตราส่วนหนี้สินต่อสินทรัพย์รวม (DEBT) อัตราส่วนความสามารถชำระดอกเบี้ย (TIE) อัตรากำไรขั้นต้น (GPM) อัตรากำไรจากการดำเนินงาน (OPM) อัตรากำไรสุทธิ (NPM) อัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์ทั้งหมด (ROA) และอัตราผลตอบแทนจากส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE) ใช้พิจารณา โดยกำหนดค่าความสัมพันธ์ไว้ ถ้าหากมีค่ามากกว่า 0.80 แสดงว่าจะเกิดปัญหาจากการที่ตัวแปรอิสระมีความสัมพันธ์กันในระดับสูงมาก (Multicollinearity) (Field, 2000) หรือจะทำการวิเคราะห์ระดับความสัมพันธ์ของตัวแปรโดยจะพิจารณาจากค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ตามเกณฑ์ต่อไปนี้ (พรธรรม จันทโรถ, 2564)

เมื่อ  $r$  แทนค่า ค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์

$r < 0.20$	ระดับความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรน้อย
$0.21 < r \leq 0.40$	ระดับความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรค่อนข้างน้อย
$0.41 < r \leq 0.60$	ระดับความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรปานกลาง
$0.61 < r \leq 0.80$	ระดับความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรค่อนข้างมาก
$r > 0.80$	ระดับความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรมาก

3. การวิเคราะห์สมการถดถอยพหุคูณ (Multiple Regression Analysis) เพื่อหาความสัมพันธ์และทดสอบสมมติฐานของอัตราส่วนในการบริหารสินทรัพย์ ความสามารถในการบริหารหนี้สิน และความสามารถในการทำกำไร ประกอบด้วย อัตราส่วนหมุนเวียนของสินทรัพย์รวม (TAT) อัตราส่วนหมุนเวียนลูกหนี้ (ART) อัตราส่วนหมุนเวียนสินค้าคงเหลือ (ITR) อัตราส่วนหนี้สินต่อสินทรัพย์รวม (DEBT) อัตราส่วนความสามารถชำระดอกเบี้ย (TIE) อัตรากำไรขั้นต้น (GPM) อัตรากำไรจากการดำเนินงาน (OPM) และอัตรากำไรสุทธิ (NPM) กับการจ่ายเงินปันผลซึ่งวัดค่าโดยใช้ อัตราการจ่ายเงินปันผล (DPR) และ อัตราเงินปันผลตอบแทน (DY)

โดยแสดงเป็นตัวแบบ สมการ regression เพื่อทดสอบสมมติฐานได้ดังนี้ :

**1.สมมติฐานที่ 1** ความสามารถในการบริหารสินทรัพย์มีความสัมพันธ์เชิงบวกกับการจ่ายเงินปันผลวัดค่าจากอัตราการจ่ายเงินปันผล ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่มอุตสาหกรรมบริการ

**สมการที่ 1** ความสามารถในการบริหารสินทรัพย์มีความสัมพันธ์เชิงบวกกับการจ่ายเงินปันผลวัดค่าจากอัตราการจ่ายเงินปันผล ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่มอุตสาหกรรมบริการ ดังนี้

$$DPR_1 = \beta_0 + \beta_1TAT_{it} + \beta_2ART_{it} + \beta_3ITR_{it} + \varepsilon$$

**2.สมมติฐานที่ 2** ความสามารถในการบริหารหนี้สินมีความสัมพันธ์เชิงลบกับการจ่ายเงินปันผลวัดค่าจากอัตราการจ่ายเงินปันผล ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่มอุตสาหกรรมบริการ

**สมการที่ 2** ความสามารถในการบริหารหนี้สินมีความสัมพันธ์เชิงลบกับการจ่ายเงินปันผลวัดค่าจากอัตราการจ่ายเงินปันผล ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่มอุตสาหกรรมบริการ ดังนี้

$$DPR_1 = \beta_0 + \beta_1DEBT_{it} + \beta_2TIE_{it} + \varepsilon$$

**3.สมมติฐานที่ 3** ความสามารถในการทำกำไรมีความสัมพันธ์เชิงบวกกับการจ่ายเงินปันผลวัดค่าจากอัตราการจ่ายเงินปันผล ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่มอุตสาหกรรมบริการ

**สมการที่ 3** ความสามารถในการทำกำไรมีความสัมพันธ์เชิงบวกกับการจ่ายเงินปันผลวัดค่าจากอัตราการจ่ายเงินปันผล ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่มอุตสาหกรรมบริการ ดังนี้

$$DPR_1 = \beta_0 + \beta_1GPM_{it} + \beta_2OPM_{it} + \beta_3NPM_{it} + \varepsilon$$

**4.สมมติฐานที่ 4** ความสามารถในการบริหารสินทรัพย์มีความสัมพันธ์เชิงบวกกับการจ่ายเงินปันผลวัดค่าจากอัตราเงินปันผลตอบแทน ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่มอุตสาหกรรมบริการ



**สมการที่ 4** ความสามารถในการบริหารสินทรัพย์มีความสัมพันธ์เชิงบวกกับการจ่ายเงินปันผลวัดค่าจากอัตราเงินปันผลตอบแทน ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่มอุตสาหกรรมบริการ ดังนี้

$$DY_1 = \beta_0 + \beta_1 TAT_{it} + \beta_2 ART_{it} + \beta_3 ITR_{it} + \varepsilon$$

**5.สมมติฐานที่ 5** ความสามารถในการบริหารหนี้สินมีความสัมพันธ์เชิงลบกับการจ่ายเงินปันผลวัดค่าจากอัตราเงินปันผลตอบแทน ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่มอุตสาหกรรมบริการ

**สมการที่ 5** ความสามารถในการบริหารหนี้สินมีความสัมพันธ์เชิงลบกับการจ่ายเงินปันผลวัดค่าจากอัตราเงินปันผลตอบแทน ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่มอุตสาหกรรมบริการ ดังนี้

$$DY_1 = \beta_0 + \beta_1 DEBT_{it} + \beta_2 TIE_{it} + \varepsilon$$

**6.สมมติฐานที่ 6** ความสามารถในการทำกำไรมีความสัมพันธ์เชิงบวกกับการจ่ายเงินปันผลวัดค่าจากอัตราเงินปันผลตอบแทน ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่มอุตสาหกรรมบริการ

**สมการที่ 6** ความสามารถในการทำกำไรมีความสัมพันธ์เชิงบวกกับการจ่ายเงินปันผลวัดค่าจากอัตราเงินปันผลตอบแทน ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่มอุตสาหกรรมบริการ ดังนี้

$$DY_1 = \beta_0 + \beta_1 GPM_{it} + \beta_2 OPM_{it} + \beta_3 NPM_{it} + \varepsilon$$

โดยที่ : ตัวแปรอิสระ คือ ความสามารถในการบริหารสินทรัพย์

$TAT_{it}$	แทน	อัตราส่วนหมุนเวียนของสินทรัพย์รวม ของบริษัท i ณ ปีที่ t
$ART_{it}$	แทน	อัตราส่วนหมุนเวียนลูกหนี้ ของบริษัท i ณ ปีที่ t
$ITR_{it}$	แทน	อัตราส่วนหมุนเวียนสินค้าคงเหลือ ของบริษัท i ณ ปีที่ t

โดยที่ : ตัวแปรอิสระ คือ ความสามารถในการบริหารหนี้สิน

$DEBT_{it}$	แทน	อัตราส่วนหนี้สินต่อสินทรัพย์รวม ของบริษัท i ณ ปีที่ t
$TIE_{it}$	แทน	อัตราส่วนความสามารถชำระดอกเบี้ยของ บริษัท i ณ ปีที่ t

โดยที่ : ตัวแปรอิสระ คือ ความสามารถในการทำกำไร

$GPM_{it}$	แทน	อัตราส่วนกำไรขั้นต้น ของบริษัท $i$ ในปี $t$
$OPM_{it}$	แทน	อัตรากำไรจากการดำเนินงาน ของบริษัท $i$ ในปี $t$
$NPM_{it}$	แทน	อัตราส่วนกำไรสุทธิของบริษัท $i$ ในปี $t$

โดยที่ : ตัวแปรตาม คือ เงินปันผล

$DPR_1$	แทน	อัตราการจ่ายเงินปันผล ของบริษัท $i$ ในปี $t$
$DY_1$	แทน	อัตราเงินปันผลตอบแทน ของบริษัท $i$ ในปี $t$

ค่าทางสถิติ

$\beta_0$	แทน	ค่าคงที่
$\beta_{1-3}$	แทน	ค่าสัมประสิทธิ์ของตัวแปรที่ 1 ถึง 3
$\varepsilon$	แทน	ค่าความคลาดเคลื่อน สำหรับบริษัท $i$

## บทที่ 4

### ผลการวิเคราะห์ข้อมูล

งานวิจัยเรื่อง ความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนในการบริหารสินทรัพย์ การบริหารหนี้สิน และความสามารถในการทำกำไรที่ส่งผลต่อเงินปันผลของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่มอุตสาหกรรมบริการ มีวัตถุประสงค์เพื่อศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างความสามารถในการบริหารสินทรัพย์ การบริหารหนี้สิน และความสามารถในการทำกำไรที่ส่งผลต่อเงินปันผลของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่มอุตสาหกรรมบริการ ตัวแปรอิสระประกอบด้วย อัตราส่วนหมุนเวียนของสินทรัพย์รวม อัตราส่วนหมุนเวียนลูกหนี้ อัตราส่วนหมุนเวียนสินค้าคงเหลือ อัตราส่วนหนี้สินต่อสินทรัพย์รวม อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น อัตรากำไรขั้นต้น อัตรากำไรจากการดำเนินงาน และอัตรากำไรสุทธิ ที่มีผลต่อเงินปันผลของบริษัทฯ ประกอบด้วย อัตราการจ่ายเงินปันผล และอัตราเงินปันผลตอบแทน โดยดำเนินการเก็บข้อมูลทางการเงินจากฐานข้อมูลระบบ SETSMART ซึ่งเป็นฐานข้อมูลจากตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่มตัวอย่างสำหรับงานวิจัยคือ บริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่มอุตสาหกรรมบริการ โดยทำการศึกษาตั้งแต่ปี 2562 - 2564 รวมระยะเวลา 3 ปี กลุ่มตัวอย่างที่ใช้ในการศึกษา จำนวน 80 บริษัท รวมทั้งสิ้น 240 ตัวอย่าง วิเคราะห์หาความสัมพันธ์ด้วยวิธีการทางสถิติ ได้แก่ การวิเคราะห์ข้อมูลเชิงพรรณนา (Description Statistics) การวิเคราะห์ค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ (Correlation Coefficient Analysis) และการวิเคราะห์สมการถดถอยพหุคูณ (Multiple Regression Analysis) โดยแยกแสดงการวิเคราะห์ผลเป็น 3 ส่วน ดังนี้

- 4.1 ผลการวิเคราะห์ข้อมูลเบื้องต้นด้วยสถิติเชิงพรรณนา (Description Statistics)
- 4.2 ผลการวิเคราะห์ค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ (Correlation Coefficient Analysis)
- 4.3 ผลการวิเคราะห์สมการถดถอยพหุคูณ (Multiple Regression Analysis)

#### 4.1 การวิเคราะห์ข้อมูลเบื้องต้นโดยใช้สถิติเชิงพรรณนา (Description Statistics)

ผลการวิเคราะห์ข้อมูลด้วยสถิติเชิงพรรณนา เป็นสถิติที่ใช้ในการสรุปลักษณะเบื้องต้นของข้อมูลแต่ละตัวแปร ได้แก่ ค่าต่ำสุดของข้อมูล (Minimum) ค่าสูงสุดของข้อมูล (Maximum) ค่าเฉลี่ยของข้อมูล (Mean) และค่าเบี่ยงเบนมาตรฐานของข้อมูล (Standard Deviation) เพื่อให้เห็นถึงภาพรวมทั่วไปของข้อมูล

และลักษณะการแจกแจงค่าทางสถิติเบื้องต้นของข้อมูลจากบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่มอุตสาหกรรมบริการ ทั้งหมด 80 บริษัท จำนวน 240 ข้อมูล ซึ่งข้อมูลที่ใช้ทำการศึกษามีดังนี้

ตัวแปรอิสระ ประกอบด้วย 1.ความสามารถในการบริหารสินทรัพย์ ได้แก่ อัตราส่วนหมุนเวียนของสินทรัพย์รวม (TAT) อัตราส่วนหมุนเวียนลูกหนี้ (ART) อัตราส่วนหมุนเวียนสินค้าคงเหลือ (ITR) 2.ความสามารถในการบริหารหนี้สิน ได้แก่ อัตราส่วนหนี้สินต่อสินทรัพย์รวม (DEBT) อัตราส่วนความสามารถชำระดอกเบี้ย (TIE) และ 3.ความสามารถในการทำกำไร ได้แก่ อัตรากำไรขั้นต้น (GPM) อัตรากำไรจากการดำเนินงาน (OPM) อัตรากำไรสุทธิ (NPM) ซึ่งได้จากการเก็บข้อมูลจาก SETSMART โดยเป็นฐานข้อมูลของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

ตัวแปรตาม ประกอบด้วย 1.อัตรากำไรเงินปันผล (DPR) และ 2.อัตราเงินปันผลตอบแทน (DY) ซึ่งได้จากการเก็บข้อมูลจาก SETSMART โดยเป็นฐานข้อมูลของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

จากการวิเคราะห์ข้อมูลโดยใช้สถิติเชิงพรรณนา มีผลการวิเคราะห์ดังนี้

ตารางที่ 9 แสดงค่าสถิติเชิงพรรณนาของตัวแปร

ตัวแปร	ค่าต่ำสุด (Minimum)	ค่าสูงสุด (Maximum)	ค่าเฉลี่ย (Mean)	ค่าเบี่ยงเบน มาตรฐาน (Std. Deviation)
TAT	0.09	4.07	0.92	0.75
ART	0.00	143.89	14.99	23.23
ITR	0.00	1,645.05	37.64	133.38
DEBT	0.06	1.04	0.43	0.19
TIE	-127,514.40	142,496.67	834.20	14,905.14
GPM	-6.22	75.90	31.05	14.64
OPM	-37.12	98.78	13.08	15.15
NPM	-25.92	112.47	10.11	14.71
DPR	-1.87	561.30	47.98	60.39
DY	0.00	15.09	2.52	2.69

จากการวิเคราะห์สถิติเชิงพรรณนาตามตารางที่ 8 พบว่า จำนวนตัวแปรอิสระและตัวแปรตาม มีจำนวนรวมทั้งสิ้น 10 ตัวแปร ซึ่งมีรายละเอียดดังนี้

ตัวแปรอิสระมีจำนวน 8 ตัว ได้แก่ อัตราส่วนหมุนเวียนของสินทรัพย์รวม (TAT) มีค่าต่ำสุดอยู่ที่ 0.09 เท่า ค่าสูงสุดอยู่ที่ 4.07 ค่าเฉลี่ยของข้อมูลอยู่ที่ 0.92 เท่า และค่าเบี่ยงเบนมาตรฐานของข้อมูลอยู่ที่ 0.75 เท่า อัตราส่วนหมุนเวียนลูกหนี้ (ART) มีค่าต่ำสุดอยู่ที่ 0.00 เท่า ค่าสูงสุดอยู่ที่ 143.89 เท่า ค่าเฉลี่ยของข้อมูลอยู่ที่ 14.99 เท่า และค่าเบี่ยงเบนมาตรฐานของข้อมูลอยู่ที่ 23.23 เท่า อัตราส่วนหมุนเวียนสินค้าคงเหลือ (ITR) มีค่าต่ำสุดอยู่ที่ 0.00 เท่า ค่าสูงสุดอยู่ที่ 1,645.05 เท่า ค่าเฉลี่ยของข้อมูลอยู่ที่ 37.64 เท่า และค่าเบี่ยงเบนมาตรฐานของข้อมูลอยู่ที่ 133.38 เท่า อัตราส่วนหนี้สินต่อสินทรัพย์รวม (DEBT) มีค่าต่ำสุดอยู่ที่ 0.06 เท่า ค่าสูงสุดอยู่ที่ 1.04 เท่า ค่าเฉลี่ยของข้อมูลอยู่ที่ 0.43 เท่า และค่าเบี่ยงเบนมาตรฐานของข้อมูลอยู่ที่ 0.19 เท่า อัตราส่วนความสามารถชำระดอกเบี้ย (TIE) มีค่าต่ำสุดอยู่ที่ -127,514.40 เท่า ค่าสูงสุดอยู่ที่ 142,496.67 เท่า ค่าเฉลี่ยของข้อมูลอยู่ที่ 834.20 เท่า และค่าเบี่ยงเบนมาตรฐานของข้อมูลอยู่ที่ 14,905.14 เท่า อัตรากำไรขั้นต้น (GPM) มีค่าต่ำสุดอยู่ที่อัตราร้อยละ -6.22 ค่าสูงสุดอยู่ที่อัตราร้อยละ 75.90 ค่าเฉลี่ยของข้อมูลอยู่ที่อัตราร้อยละ 31.05 และค่าเบี่ยงเบนมาตรฐานของข้อมูลอยู่ที่อัตราร้อยละ 14.64 อัตรากำไรจากการดำเนินงาน (OPM) มีค่าต่ำสุดอยู่ที่อัตราร้อยละ -37.12 ค่าสูงสุดอยู่ที่อัตราร้อยละ 98.78 ค่าเฉลี่ยของข้อมูลอยู่ที่อัตราร้อยละ 13.08 และค่าเบี่ยงเบนมาตรฐานของข้อมูลอยู่ที่อัตราร้อยละ 15.15 อัตรากำไรสุทธิ (NPM) มีค่าต่ำสุดอยู่ที่อัตราร้อยละ -25.92 ค่าสูงสุดอยู่ที่อัตราร้อยละ 112.47 ค่าเฉลี่ยของข้อมูลอยู่ที่อัตราร้อยละ 10.11 และค่าเบี่ยงเบนมาตรฐานของข้อมูลอยู่ที่อัตราร้อยละ 14.71

ตัวแปรตามมีจำนวน 2 ตัวแปร ได้แก่ อัตราการจ่ายเงินปันผล (DPR) มีค่าต่ำสุดอยู่ที่อัตราร้อยละ -1.87 ค่าสูงสุดอยู่ที่อัตราร้อยละ 561.30 ค่าเฉลี่ยของข้อมูลอยู่ที่อัตราร้อยละ 47.98 และค่าเบี่ยงเบนมาตรฐานของข้อมูลอยู่ที่อัตราร้อยละ 60.39 และอัตราเงินปันผลตอบแทน (DY) มีค่าต่ำสุดอยู่ที่อัตราร้อยละ 0.00 ค่าสูงสุดอยู่ที่อัตราร้อยละ 15.09 ค่าเฉลี่ยของข้อมูลอยู่ที่อัตราร้อยละ 2.52 และค่าเบี่ยงเบนมาตรฐานของข้อมูลอยู่ที่อัตราร้อยละ 2.69

#### 4.2 ผลการวิเคราะห์ค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ (Correlation Coefficient Analysis)

การวิเคราะห์ค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ของตัวแปรอิสระ เป็นการวิเคราะห์เพื่อหาความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรอิสระ เพื่อป้องกันการเกิดสหสัมพันธ์กันเองระหว่างตัวแปรอิสระมากกว่า 2 ตัว (Multicollinearity) ซึ่งกรณีที่มีตัวแปรอิสระที่มีความสัมพันธ์กันในระดับสูง อาจส่งผลให้สมการตัวแบบที่ใช้ในการพยากรณ์ตัวแปรตามเกิดความคาดเคลื่อนได้ จึงต้องมีการตรวจสอบเพื่อให้แน่ใจว่าตัวแปรอิสระ สามารถคงอยู่ในสมการตัวแบบได้ระดับนัยสำคัญที่ 0.05 การวิเคราะห์ความสัมพันธ์จะพิจารณาจากค่า Sig. (2-tailed) หากค่า Sig. (2-tailed) มีค่าน้อยกว่า 0.05 แสดงว่า

ตัวแปรสองตัวมีความสัมพันธ์กัน ในทางตรงข้าม หากค่า Sig. (2-tailed) มีค่ามากกว่า 0.05 แสดงว่าตัวแปรสองตัวไม่มีความสัมพันธ์กัน

**ตารางที่ 10** การวิเคราะห์ค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ของตัวแปรอิสระ

Correlations								
	TAT	ART	ITR	DEBT	TIE	GPM	OPM	NPM
TAT	1							
ART	.402**	1						
ITR	-.106	-.107	1					
DEBT	.202**	.189**	.021	1				
TIE	.022	.018	-.009	-.101	1			
GPM	-.162*	-.194**	.031	-.381**	.089	1		
OPM	-.198**	-.116	.187**	-.199**	.070	.425**	1	
NPM	-.144*	-.111	.170**	-.286**	.063	.369**	.754**	1

\*\* . Correlation is significant at the 0.01 level (2-tailed).

\* . Correlation is significant at the 0.05 level (2-tailed).

จากตารางที่ 9 การวิเคราะห์ค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรอิสระทั้งหมดได้แก่ อัตราส่วนหมุนเวียนของสินทรัพย์รวม (TAT) อัตราส่วนหมุนเวียนลูกหนี้ (ART) อัตราส่วนหมุนเวียนสินค้าคงเหลือ (ITR) อัตราส่วนหนี้สินต่อสินทรัพย์รวม (DEBT) อัตราส่วนความสามารถชำระดอกเบี้ย (TIE) อัตรากำไรขั้นต้น (GPM) อัตรากำไรจากการดำเนินงาน (OPM) และอัตรากำไรสุทธิ (NPM) ผลการวิเคราะห์พบว่า

ความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนหมุนเวียนของสินทรัพย์รวม (TAT) กับอัตราส่วนหมุนเวียนลูกหนี้ (ART) มีความสัมพันธ์กันอย่างมีนัยสำคัญที่ระดับ 0.01 หรือระดับความเชื่อมั่นที่ 99% โดยมีค่าสัมประสิทธิ์เท่ากับ 0.402 ซึ่งมีความสัมพันธ์กันในระดับปานกลาง

ความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนหมุนเวียนของสินทรัพย์รวม (TAT) กับอัตราส่วนหนี้สินต่อสินทรัพย์รวม (DEBT) มีความสัมพันธ์กันอย่างมีนัยสำคัญที่ระดับ 0.01 หรือระดับความเชื่อมั่นที่ 99% โดยมีค่าสัมประสิทธิ์เท่ากับ 0.202 ซึ่งมีความสัมพันธ์กันในระดับค่อนข้างน้อย



ความสัมพันธ์ระหว่างอัตรากำไรขั้นต้น (GPM) กับอัตรากำไรจากการดำเนินงาน (OPM) มีความสัมพันธ์กันอย่างมีนัยสำคัญที่ระดับ 0.01 หรือระดับความเชื่อมั่นที่ 99% โดยมีค่าสัมประสิทธิ์เท่ากับ 0.425 ซึ่งมีความสัมพันธ์กันในระดับปานกลาง

ความสัมพันธ์ระหว่างอัตรากำไรขั้นต้น (GPM) กับอัตรากำไรสุทธิ (NPM) มีความสัมพันธ์กันอย่างมีนัยสำคัญที่ระดับ 0.01 หรือระดับความเชื่อมั่นที่ 99% โดยมีค่าสัมประสิทธิ์เท่ากับ 0.369 ซึ่งมีความสัมพันธ์กันในระดับค่อนข้างน้อย

ความสัมพันธ์ระหว่างอัตรากำไรจากการดำเนินงาน (OPM) กับอัตรากำไรสุทธิ (NPM) มีความสัมพันธ์กันอย่างมีนัยสำคัญที่ระดับ 0.01 หรือระดับความเชื่อมั่นที่ 99% โดยมีค่าสัมประสิทธิ์เท่ากับ 0.754 ซึ่งมีความสัมพันธ์กันในระดับค่อนข้างมาก

จากการวิเคราะห์ค่าสหสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรอิสระ ซึ่งประกอบด้วย อัตราส่วนหมุนเวียนของสินทรัพย์รวม (TAT) อัตราส่วนหมุนเวียนลูกหนี้ (ART) อัตราส่วนหมุนเวียนสินค้าคงเหลือ (ITR) อัตราส่วนหนี้สินต่อสินทรัพย์รวม (DEBT) อัตราส่วนความสามารถชำระดอกเบี้ย (TIE) อัตรากำไรขั้นต้น (GPM) อัตรากำไรจากการดำเนินงาน (OPM) และอัตรากำไรสุทธิ (NPM) ที่อยู่ในการวิเคราะห์การถดถอยพหุคูณ พบว่าไม่มีความสัมพันธ์กันในระดับสูงมาก นั่นคือ ค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์อยู่ในช่วงระหว่าง - 0.381 ถึง 0.754 น้อยกว่า 0.80 ซึ่งทำให้ไม่เกิดปัญหา Multicollinearity

ขั้นตอนถัดมา เมื่อทำการวิเคราะห์ค่า Variance Inflation Factor (VIF) พบว่ามีค่า VIF น้อยกว่า 10 คืออยู่ระหว่าง 1.01 - 2.46 แสดงว่าตัวแปรอิสระทั้งหมดนี้ไม่มีอัตตะสัมพันธ์ในข้อมูล ดังนั้นจึงสามารถนำตัวแปรอิสระทั้งหมดเข้าสู่ตัวแบบสมการถดถอยได้

#### 4.3 ผลการวิเคราะห์สมการถดถอยพหุคูณ (Multiple Regression Analysis)

การวิเคราะห์การถดถอยเชิงเส้นพหุคูณ เป็นวิธีการทางสถิติที่ใช้ศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรอิสระ (Independent Variable) กับตัวแปรตาม (Dependent Variable) โดยมีวัตถุประสงค์ดังนี้

##### 4.3.1 เพื่อศึกษาความสัมพันธ์ของความสามารถในการบริหารสินทรัพย์ที่ส่งผลต่อเงินปันผลของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่มอุตสาหกรรมบริการ

ผู้ศึกษาจะวิเคราะห์ความสัมพันธ์ของอัตราส่วนหมุนเวียนของสินทรัพย์รวม (TAT) อัตราส่วนหมุนเวียนลูกหนี้ (ART) และอัตราส่วนหมุนเวียนสินค้าคงเหลือ (ITR) กับการจ่ายเงินปันผล โดยวัดค่าจากอัตรากำไรจ่ายปันผล (DPR) และอัตราเงินปันผลตอบแทน (DY) เพื่อทดสอบสมมติฐานต่อไปนี้



**สมมติฐานที่ 1 :** ความสามารถในการบริหารสินทรัพย์มีความสัมพันธ์เชิงบวกกับการจ่ายเงินปันผลวัดค่าจากอัตราการจ่ายเงินปันผล ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่มอุตสาหกรรมบริการ

**สมมติฐานที่ 4 :** ความสามารถในการบริหารสินทรัพย์มีความสัมพันธ์เชิงบวกกับการจ่ายเงินปันผลวัดค่าจากอัตราเงินปันผลตอบแทน ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่มอุตสาหกรรมบริการ

สามารถแสดงเป็นตัวแบบสมการ regression เพื่อทดสอบสมมติฐานได้ดังนี้:

$$DPR = \beta_0 + \beta_1TAT_{it} + \beta_2ART_{it} + \beta_3ITR_{it} + \epsilon$$

$$DY = \beta_0 + \beta_1TAT_{it} + \beta_2ART_{it} + \beta_3ITR_{it} + \epsilon$$

โดย สมมติฐานที่ 1 จะประกอบด้วยสมมติฐานย่อย ดังนี้

สมมติฐานที่ 1.1 อัตราส่วนหมุนเวียนของสินทรัพย์รวมมีความสัมพันธ์เชิงบวกกับอัตราการจ่ายเงินปันผล

สมมติฐานที่ 1.2 อัตราส่วนหมุนเวียนลูกหนี้มีความสัมพันธ์เชิงบวกกับอัตราการจ่ายเงินปันผล

สมมติฐานที่ 1.3 อัตราส่วนหมุนเวียนสินค้าคงเหลือมีความสัมพันธ์เชิงบวกกับอัตราการจ่ายเงินปันผล

และสมมติฐานที่ 4 จะประกอบด้วยสมมติฐานย่อย ดังนี้

สมมติฐานที่ 4.1 อัตราส่วนหมุนเวียนของสินทรัพย์รวมมีความสัมพันธ์เชิงบวกกับอัตราเงินปันผลตอบแทน

สมมติฐานที่ 4.2 อัตราส่วนหมุนเวียนลูกหนี้มีความสัมพันธ์เชิงบวกกับอัตราเงินปันผลตอบแทน

สมมติฐานที่ 4.3 อัตราส่วนหมุนเวียนสินค้าคงเหลือมีความสัมพันธ์เชิงบวกกับอัตราเงินปันผลตอบแทน

**ตารางที่ 11** แสดงผลการหาความสัมพันธ์ของความสามารถในการบริหารสินทรัพย์กับการจ่ายเงินปันผล วัดค่าจากอัตราการจ่ายเงินปันผล ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่มอุตสาหกรรมบริการ

Model	Coefficients					Collinearity	
	B	SE	Beta	T	Sig.	Tolerance	VIF
(Constant)	59.959	6.388		9.386	0.000		
TAT	-12.778	5.659	-0.159	-2.258	0.025*	0.835	1.198
ART	0.043	0.183	0.017	0.236	0.814	0.835	1.198
ITR	-0.023	0.029	-0.051	-0.789	0.431	0.984	1.016

**ค่าสำคัญทางสถิติ R = 0.156 (15.60%) ค่า R<sup>2</sup> = 0.024 (2.40%)**

**ค่า Adjusted R Square = 0.012 (1.20%) ค่า Durbin-Watson = 1.751**

หมายเหตุ : \*มีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05 , \*\*มีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.01

จากการวิเคราะห์ค่า Variance Inflation Factor (VIF) ของตัวแปรอิสระ ได้แก่ อัตราส่วนหมุนเวียนของสินทรัพย์รวม (TAT) อัตราส่วนหมุนเวียนลูกหนี้ (ART) และอัตราส่วนหมุนเวียนสินค้าคงเหลือ (ITR) มีค่าอยู่ระหว่าง 1.016 – 1.198 ซึ่งมีค่าน้อยกว่า 10 (Bowerman, O’Connell, Orris, & Murphree, 2010) แสดงให้เห็นว่าไม่เกิดความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรอิสระด้วยกันเอง ทำให้ไม่เกิดปัญหา Multicollinearity นอกจากนี้การทดสอบโดยใช้ค่าสถิติของ Durbin-Watson พบว่ามีค่าเท่ากับ 1.751 แสดงให้เห็นว่าไม่มีอัตตะสัมพันธ์ในข้อมูล (Autocorrelation) จึงนำตัวแปรอิสระทั้งหมดเข้าสู่แบบสมการถดถอยพหุคูณดังตารางที่ 11

จากการวิเคราะห์ข้อมูลเพื่อทดสอบความสามารถในการบริหารสินทรัพย์ซึ่งประกอบด้วยอัตราส่วนหมุนเวียนของสินทรัพย์รวม (TAT) อัตราส่วนหมุนเวียนลูกหนี้ (ART) และอัตราส่วนหมุนเวียนสินค้าคงเหลือ (ITR) กับการจ่ายเงินปันผลวัดค่าด้วยอัตราการจ่ายเงินปันผล (DPR) ดังแสดงในตารางที่ 10 ผลการวิเคราะห์พบว่า ได้ค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ (R) เท่ากับร้อยละ 15.60 ค่าสัมประสิทธิ์การตัดสินใจ (adjusted R square) มีค่าเท่ากับร้อยละ 1.20 แสดงว่าอัตราการจ่ายเงินปันผลจะสูงหรือต่ำขึ้นอยู่กับความสามารถในการบริหารสินทรัพย์ของกิจการ ซึ่งหมายความว่าอัตราส่วนหมุนเวียนของสินทรัพย์รวม (TAT) อัตราส่วนหมุนเวียนลูกหนี้ (ART) และอัตราส่วนหมุนเวียนสินค้าคงเหลือ (ITR) จะสามารถอธิบายการจ่ายเงินปันผลโดยวัดค่าจากอัตราการจ่ายเงินปันผลคิดเป็นร้อยละ 15.60 และมีอำนาจการตัดสินใจ (R square) เท่ากับ 0.012 หมายความว่า ตัวแปร

อิสระทั้งหมดของตัวแบบนี้ สามารถอธิบายความเปลี่ยนแปลงของอัตราการจ่ายเงินปันผล คิดเป็นร้อยละ 1.20

จากตารางที่ 11 การหาความสัมพันธ์ของความสามารถในการบริหารสินทรัพย์กับการจ่ายเงินปันผลวัดค่าจากอัตราการจ่ายเงินปันผล ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่มอุตสาหกรรมบริการ สามารถวิเคราะห์ได้ดังนี้

สมมติฐานที่ 1 ความสามารถในการบริหารสินทรัพย์มีความสัมพันธ์เชิงบวกกับการจ่ายเงินปันผลวัดค่าจากอัตราการจ่ายเงินปันผล ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่มอุตสาหกรรมบริการ ผลการวิเคราะห์พบว่า

สมมติฐานที่ 1.1 ผลทดสอบความสัมพันธ์ของอัตราส่วนหมุนเวียนของสินทรัพย์รวมมีความสัมพันธ์เชิงบวกกับอัตราการจ่ายเงินปันผล พบว่า ค่าสัมประสิทธิ์ถดถอยคะแนนปกติ (B ของ Unstandardized Coefficients) เท่ากับ -12.778 ค่าสัมประสิทธิ์ถดถอยคะแนนมาตรฐาน (Beta ของ Standardized Coefficients) เท่ากับ -0.159 และค่าสถิติทดสอบ t เท่ากับ -2.258 โดยมีระดับนัยสำคัญของสถิติทดสอบ Sig เท่ากับ 0.025 ซึ่งน้อยกว่าระดับนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05 (Sig. = 0.025 < 0.05) แสดงให้เห็นว่า อัตราส่วนหมุนเวียนของสินทรัพย์รวมมีอิทธิพลเชิงลบกับอัตราการจ่ายเงินปันผลอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ 0.05 ดังนั้นจึงไม่สนับสนุนสมมติฐานงานวิจัยที่ 1.1

สมมติฐานที่ 1.2 ผลทดสอบความสัมพันธ์ของอัตราส่วนหมุนเวียนลูกหนี้มีความสัมพันธ์เชิงบวกกับอัตราการจ่ายเงินปันผล พบว่า ค่าสัมประสิทธิ์ถดถอยคะแนนปกติ (B ของ Unstandardized Coefficients) เท่ากับ 0.043 ค่าสัมประสิทธิ์ถดถอยคะแนนมาตรฐาน (Beta ของ Standardized Coefficients) เท่ากับ 0.017 และค่าสถิติทดสอบ t เท่ากับ 0.236 โดยมีระดับนัยสำคัญของสถิติทดสอบ Sig เท่ากับ 0.814 ซึ่งมากกว่าระดับนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05 (Sig. = 0.814 > 0.05) แสดงให้เห็นว่า อัตราส่วนหมุนเวียนลูกหนี้ไม่มีอิทธิพลเชิงบวกกับอัตราการจ่ายเงินปันผลอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ 0.05 ดังนั้นจึงไม่สนับสนุนสมมติฐานงานวิจัยที่ 1.2

สมมติฐานที่ 1.3 ผลทดสอบความสัมพันธ์ของอัตราส่วนหมุนเวียนสินค้าคงเหลือมีความสัมพันธ์เชิงบวกกับอัตราการจ่ายเงินปันผล พบว่า ค่าสัมประสิทธิ์ถดถอยคะแนนปกติ (B ของ Unstandardized Coefficients) เท่ากับ -0.023 ค่าสัมประสิทธิ์ถดถอยคะแนนมาตรฐาน (Beta ของ Standardized Coefficients) เท่ากับ -0.051 และค่าสถิติทดสอบ t เท่ากับ -0.789 โดยมีระดับนัยสำคัญของสถิติทดสอบ Sig เท่ากับ 0.431 ซึ่งมากกว่าระดับนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05 (Sig. = 0.431 > 0.05) แสดงให้เห็นว่า อัตราส่วนหมุนเวียนสินค้าคงเหลือไม่มีอิทธิพลเชิงบวกกับอัตราการจ่ายเงินปันผลอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ 0.05 ดังนั้นจึงไม่สนับสนุนสมมติฐานงานวิจัยที่ 1.3

**ตารางที่ 12** แสดงผลการหาความสัมพันธ์ของความสามารถในการบริหารสินทรัพย์กับการจ่ายเงินปันผลวัดค่าจากอัตราเงินปันผลตอบแทน ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่มอุตสาหกรรมบริการ

Model	Coefficients					Collinearity	
	B	SE	Beta	T	Sig.	Tolerance	VIF
(Constant)	2.782	0.286		9.731	0.000		
TAT	0.008	0.253	0.002	0.033	0.974	0.835	1.198
ART	-0.015	0.008	-0.127	-1.801	0.073	0.835	1.198
ITR	-0.001	0.001	-0.064	-0.980	0.328	0.984	1.016

**ค่าสำคัญทางสถิติ R = 0.135 (13.50%) ค่า R<sup>2</sup> = 0.018 (1.80%)**

**ค่า Adjusted R Square = 0.006 (0.60%) ค่า Durbin-Watson = 1.718**

หมายเหตุ : \*มีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05 , \*\*มีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.01

จากการวิเคราะห์ค่า Variance Inflation Factor (VIF) ของตัวแปรอิสระ ได้แก่ อัตราส่วนหมุนเวียนของสินทรัพย์รวม (TAT) อัตราส่วนหมุนเวียนลูกหนี้ (ART) และอัตราส่วนหมุนเวียนสินค้าคงเหลือ (ITR) มีค่าอยู่ระหว่าง 1.016 – 1.198 ซึ่งมีค่าน้อยกว่า 10 (Bowerman, O’Connell, Orris, & Murphree, 2010) แสดงให้เห็นว่าไม่เกิดความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรอิสระด้วยกันเอง ทำให้ไม่เกิดปัญหา Multicollinearity นอกจากนี้การทดสอบโดยใช้ค่าสถิติของ Durbin-Watson พบว่ามีค่าเท่ากับ 1.718 แสดงให้เห็นว่าไม่มีอัตตะสัมพันธ์ในข้อมูล (Autocorrelation) จึงนำตัวแปรอิสระทั้งหมดเข้าสู่แบบสมการถดถอยพหุคูณดังตารางที่ 12

จากการวิเคราะห์ข้อมูลเพื่อทดสอบความสามารถในการบริหารสินทรัพย์ซึ่งประกอบด้วยอัตราส่วนหมุนเวียนของสินทรัพย์รวม (TAT) อัตราส่วนหมุนเวียนลูกหนี้ (ART) และอัตราส่วนหมุนเวียนสินค้าคงเหลือ (ITR) กับการจ่ายเงินปันผลวัดค่าด้วยอัตราเงินปันผลตอบแทน (DY) ดังแสดงในตารางที่ 12 ผลการวิเคราะห์พบว่า ได้ค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ (R) เท่ากับร้อยละ 13.50 ค่าสัมประสิทธิ์การตัดสินใจ (adjusted R square) มีค่าเท่ากับร้อยละ 0.60 แสดงว่าอัตราเงินปันผลตอบแทนจะสูงหรือต่ำขึ้นอยู่กับความสามารถในการบริหารสินทรัพย์ของกิจการ ซึ่งหมายความว่าอัตราส่วนหมุนเวียนของสินทรัพย์รวม (TAT) อัตราส่วนหมุนเวียนลูกหนี้ (ART) และอัตราส่วนหมุนเวียนสินค้าคงเหลือ (ITR) จะสามารถอธิบายการจ่ายเงินปันผลโดยวัดค่าจากอัตราเงินปันผลตอบแทนคิดเป็นร้อยละ 13.50 และมีอำนาจการตัดสินใจ (R square) เท่ากับ 0.018 หมายความว่า ตัวแปรอิสระทั้งหมดของตัวแบบนี้ สามารถอธิบายความเปลี่ยนแปลงของอัตราเงินปันผลตอบแทนคิดเป็นร้อยละ 1.80

จากตารางที่ 12 การหาความสัมพันธ์ของความสามารถในการบริหารสินทรัพย์กับการจ่ายเงินปันผลวัดค่าจากอัตราเงินปันผลตอบแทน ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่มอุตสาหกรรมบริการ สามารถวิเคราะห์ได้ดังนี้

สมมติฐานที่ 4 ความสามารถในการบริหารสินทรัพย์มีความสัมพันธ์เชิงบวกกับการจ่ายเงินปันผลวัดค่าจากอัตราเงินปันผลตอบแทน ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่มอุตสาหกรรมบริการ ผลการวิเคราะห์พบว่า

สมมติฐานที่ 4.1 ผลทดสอบความสัมพันธ์ของอัตราส่วนหมุนเวียนของสินทรัพย์รวมมีความสัมพันธ์เชิงบวกกับอัตราเงินปันผลตอบแทน พบว่า ค่าสัมประสิทธิ์ถดถอยคะแนนปกติ (B ของ Unstandardized Coefficients) เท่ากับ 0.008 ค่าสัมประสิทธิ์ถดถอยคะแนนมาตรฐาน (Beta ของ Standardized Coefficients) เท่ากับ 0.002 และค่าสถิติทดสอบ t เท่ากับ 0.033 โดยมีระดับนัยสำคัญของสถิติทดสอบ Sig เท่ากับ 0.974 ซึ่งมากกว่าระดับนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05 ( $Sig. = 0.974 > 0.05$ ) แสดงให้เห็นว่า อัตราส่วนหมุนเวียนสินค้ำคงเหลือไม่มีอิทธิพลเชิงบวกกับอัตราเงินปันผลตอบแทนอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ 0.05 ดังนั้นจึงไม่สนับสนุนสมมติฐานงานวิจัยที่ 4.1

สมมติฐานที่ 4.2 ผลทดสอบความสัมพันธ์ของอัตราส่วนหมุนเวียนลูกหนี้มีความสัมพันธ์เชิงบวกกับอัตราเงินปันผลตอบแทน พบว่า ค่าสัมประสิทธิ์ถดถอยคะแนนปกติ (B ของ Unstandardized Coefficients) เท่ากับ -0.015 ค่าสัมประสิทธิ์ถดถอยคะแนนมาตรฐาน (Beta ของ Standardized Coefficients) เท่ากับ -0.127 และค่าสถิติทดสอบ t เท่ากับ -1.801 โดยมีระดับนัยสำคัญของสถิติทดสอบ Sig เท่ากับ 0.073 ซึ่งมากกว่าระดับนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05 ( $Sig. = 0.073 > 0.05$ ) แสดงให้เห็นว่า อัตราส่วนหมุนเวียนลูกหนี้ไม่มีอิทธิพลเชิงบวกกับอัตราเงินปันผลตอบแทนอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ 0.05 ดังนั้นจึงไม่สนับสนุนสมมติฐานงานวิจัยที่ 4.2

สมมติฐานที่ 4.3 ผลทดสอบความสัมพันธ์ของอัตราส่วนหมุนเวียนสินค้ำคงเหลือมีความสัมพันธ์เชิงบวกกับอัตราเงินปันผลตอบแทน พบว่า ค่าสัมประสิทธิ์ถดถอยคะแนนปกติ (B ของ Unstandardized Coefficients) เท่ากับ -0.001 ค่าสัมประสิทธิ์ถดถอยคะแนนมาตรฐาน (Beta ของ Standardized Coefficients) เท่ากับ -0.064 และค่าสถิติทดสอบ t เท่ากับ -0.980 โดยมีระดับนัยสำคัญของสถิติทดสอบ Sig เท่ากับ 0.328 ซึ่งมากกว่าระดับนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05 ( $Sig. = 0.328 > 0.05$ ) แสดงให้เห็นว่าอัตราส่วนหมุนเวียนสินค้ำคงเหลือไม่มีอิทธิพลเชิงบวกกับอัตราเงินปันผลตอบแทนอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ 0.05 ดังนั้นจึงไม่สนับสนุนสมมติฐานงานวิจัยที่ 4.3

#### 4.3.2 เพื่อศึกษาความสัมพันธ์ของความสามารถในการบริหารหนี้สินที่ส่งผลต่อเงินปันผลของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่มอุตสาหกรรมบริการ

ผู้ศึกษาจะวิเคราะห์ความสัมพันธ์ของอัตราส่วนหนี้สินต่อสินทรัพย์รวม (DEBT) และอัตราส่วนความสามารถชำระดอกเบี้ย (TIE) กับการจ่ายเงินปันผลโดยวัดค่าจากอัตรากำไรสุทธิ (DPR) และอัตราเงินปันผลตอบแทน (DY) เพื่อทดสอบสมมติฐานต่อไปนี้

**สมมติฐานที่ 2 :** ความสามารถในการบริหารหนี้สินมีความสัมพันธ์เชิงลบกับการจ่ายเงินปันผลวัดค่าจากอัตรากำไรสุทธิของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่มอุตสาหกรรมบริการ

**สมมติฐานที่ 5 :** ความสามารถในการบริหารหนี้สินมีความสัมพันธ์เชิงลบกับการจ่ายเงินปันผลวัดค่าจากอัตราเงินปันผลตอบแทนของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่มอุตสาหกรรมบริการ

สามารถแสดงเป็นตัวแบบสมการ regression เพื่อทดสอบสมมติฐานได้ดังนี้:

$$DPR = \beta_0 + \beta_1 DEBT_{it} + \beta_2 TIE_{it} + \varepsilon$$

$$DY = \beta_0 + \beta_1 DEBT_{it} + \beta_2 TIE_{it} + \varepsilon$$

โดย สมมติฐานที่ 2 จะประกอบด้วยสมมติฐานย่อย ดังนี้

สมมติฐานที่ 2.1 อัตราส่วนหนี้สินต่อสินทรัพย์รวมมีความสัมพันธ์เชิงลบกับอัตรากำไรสุทธิ

สมมติฐานที่ 2.2 อัตราส่วนความสามารถชำระดอกเบี้ยมีความสัมพันธ์เชิงลบกับอัตรากำไรสุทธิ

และสมมติฐานที่ 5 จะประกอบด้วยสมมติฐานย่อย ดังนี้

สมมติฐานที่ 5.1 อัตราส่วนหนี้สินต่อสินทรัพย์รวมมีความสัมพันธ์เชิงลบกับอัตราเงินปันผลตอบแทน

สมมติฐานที่ 5.2 อัตราส่วนความสามารถชำระดอกเบี้ยมีความสัมพันธ์เชิงลบกับอัตราเงินปันผลตอบแทน

**ตารางที่ 13** แสดงผลการหาความสัมพันธ์ของความสามารถในการบริหารหนี้สินกับการจ่ายเงินปันผล วัดค่าจากอัตราการจ่ายเงินปันผล ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่มอุตสาหกรรมบริการ

Model	Coefficients					Collinearity	
	B	SE	Beta	T	Sig.	Tolerance	VIF
(Constant)	69.027	9.548		7.229	0.000		
DEBT	-49.792	20.419	-0.157	-2.438	0.015*	0.990	1.010
TIE	0.000	0.000	0.056	0.878	0.381	0.990	1.010

**ค่าสำคัญทางสถิติ R = 0.172 (17.20%) ค่า R<sup>2</sup> = 0.030 (3.00%)**

**ค่า Adjusted R Square = 0.021 (2.10%) ค่า Durbin-Watson = 1.692**

หมายเหตุ : \*มีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05 , \*\*มีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.01

จากการวิเคราะห์ค่า Variance Inflation Factor (VIF) ของตัวแปรอิสระ ได้แก่ อัตราส่วนหนี้สินต่อสินทรัพย์รวม (DEBT) และอัตราส่วนความสามารถชำระดอกเบี้ย (TIE) มีค่าอยู่ที่ 1.010 ซึ่งมีค่าน้อยกว่า 10 (Bowerman, O'Connell, Orris, & Murphree, 2010) แสดงให้เห็นว่าไม่เกิดความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรอิสระด้วยกันเอง ทำให้ไม่เกิดปัญหา Multicollinearity นอกจากนี้การทดสอบโดยใช้ค่าสถิติของ Durbin-Watson พบว่ามีค่าเท่ากับ 1.692 แสดงให้เห็นว่าไม่มีอัตตะสัมพันธ์ในข้อมูล (Autocorrelation) จึงนำตัวแปรอิสระทั้งหมดเข้าสู่แบบสมการถดถอยพหุคูณดังตารางที่ 13

จากการวิเคราะห์ข้อมูลเพื่อทดสอบความสามารถในการบริหารสินทรัพย์ซึ่งประกอบด้วยอัตราส่วนหนี้สินต่อสินทรัพย์รวม (DEBT) และอัตราส่วนความสามารถชำระดอกเบี้ย (TIE) กับการจ่ายเงินปันผลวัดค่าด้วยอัตราการจ่ายเงินปันผล (DPR) ดังแสดงในตารางที่ 13 ผลการวิเคราะห์พบว่าได้ค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ (R) เท่ากับร้อยละ 17.20 ค่าสัมประสิทธิ์การตัดสินใจ (adjusted R square) มีค่าเท่ากับร้อยละ 2.10 แสดงว่าอัตราการจ่ายเงินปันผลจะสูงหรือต่ำขึ้นอยู่กับความสามารถในการบริหารหนี้สินของกิจการ ซึ่งหมายความว่าอัตราส่วนหนี้สินต่อสินทรัพย์รวม (DEBT) และอัตราส่วนความสามารถชำระดอกเบี้ย (TIE) จะสามารถอธิบายการจ่ายเงินปันผลโดยวัดค่าจากอัตราการจ่ายเงินปันผลเป็นร้อยละ 17.20 และมีอำนาจการตัดสินใจ (R square) เท่ากับ 0.030 หมายความว่า ตัวแปรอิสระทั้งหมดของตัวแบบนี้ สามารถอธิบายความเปลี่ยนแปลงของอัตราการจ่ายเงินปันผล คิดเป็นร้อยละ 3.00

จากตารางที่ 13 การหาความสัมพันธ์ของความสามารถในการบริหารหนี้สินกับการจ่ายเงินปันผลวัดค่าจากอัตราการจ่ายเงินปันผล ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่มอุตสาหกรรมบริการ สามารถวิเคราะห์ได้ดังนี้

สมมติฐานที่ 2 ความสามารถในการบริหารหนี้สินมีความสัมพันธ์เชิงลบกับการจ่ายเงินปันผลวัดค่าจากอัตราการจ่ายเงินปันผล ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่มอุตสาหกรรมบริการ ผลการวิเคราะห์พบว่า

สมมติฐานที่ 2.1 ผลทดสอบความสัมพันธ์ของอัตราส่วนหนี้สินต่อสินทรัพย์รวมมีความสัมพันธ์เชิงลบกับอัตราการจ่ายเงินปันผล พบว่า ค่าสัมประสิทธิ์ถดถอยคะแนนปกติ (B ของ Unstandardized Coefficients) เท่ากับ -49.792 ค่าสัมประสิทธิ์ถดถอยคะแนนมาตรฐาน (Beta ของ Standardized Coefficients) เท่ากับ -0.157 และค่าสถิติทดสอบ t เท่ากับ -2.438 โดยมีระดับนัยสำคัญของสถิติทดสอบ Sig เท่ากับ 0.015 ซึ่งน้อยกว่าระดับนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05 (Sig. = 0.015 < 0.05) แสดงให้เห็นว่า อัตราส่วนหนี้สินต่อสินทรัพย์รวมมีอิทธิพลเชิงลบกับอัตราการจ่ายเงินปันผลอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05 ดังนั้นจึงสนับสนุนสมมติฐานงานวิจัยที่ 2.1

สมมติฐานที่ 2.2 ผลทดสอบความสัมพันธ์ของอัตราส่วนความสามารถชำระดอกเบี้ยมีความสัมพันธ์เชิงลบกับอัตราการจ่ายเงินปันผล พบว่า ค่าสัมประสิทธิ์ถดถอยคะแนนปกติ (B ของ Unstandardized Coefficients) เท่ากับ 0.000 ค่าสัมประสิทธิ์ถดถอยคะแนนมาตรฐาน (Beta ของ Standardized Coefficients) เท่ากับ 0.056 และค่าสถิติทดสอบ t เท่ากับ 0.878 โดยมีระดับนัยสำคัญของสถิติทดสอบ Sig เท่ากับ 0.381 ซึ่งมากกว่าระดับนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05 (Sig. = 0.381 > 0.05) แสดงให้เห็นว่า อัตราส่วนความสามารถชำระดอกเบี้ยไม่มีอิทธิพลเชิงลบกับอัตราการจ่ายเงินปันผลอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ 0.05 ดังนั้นจึงไม่สนับสนุนสมมติฐานงานวิจัยที่ 2.2

**ตารางที่ 14** แสดงผลการหาความสัมพันธ์ของความสามารถในการบริหารหนี้สินกับการจ่ายเงินปันผลวัดค่าจากอัตราเงินปันผลต่อแทน ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่มอุตสาหกรรมบริการ

Model	Coefficients					Collinearity	
	B	SE	Beta	T	Sig.	Tolerance	VIF
(Constant)	4.106	0.417		9.847	0.000		
DEBT	-3.722	0.892	-0.263	-4.175	0.000**	0.990	1.010
TIE	3.623	0.000	0.020	0.318	0.750	0.990	1.010



ตารางที่ 14 (ต่อ)

ค่าสำคัญทางสถิติ  $R = 0.266$  (26.60%) ค่า  $R^2 = 0.071$  (7.10%)

ค่า Adjusted R Square = 0.063 (6.30%) ค่า Durbin-Watson = 1.690

หมายเหตุ : \*มีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05 , \*\*มีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.01

จากการวิเคราะห์ค่า Variance Inflation Factor (VIF) ของตัวแปรอิสระ ได้แก่ อัตราส่วนหนี้สินต่อสินทรัพย์รวม (DEBT) และอัตราส่วนความสามารถชำระดอกเบี้ย (TIE) มีค่าอยู่ที่ 1.010 ซึ่งมีค่าน้อยกว่า 10 (Bowerman, O'Connell, Orris, & Murphree, 2010) แสดงให้เห็นว่าไม่เกิดความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรอิสระด้วยกันเอง ทำให้ไม่เกิดปัญหา Multicollinearity นอกจากนี้การทดสอบโดยใช้ค่าสถิติของ Durbin-Watson พบว่ามีค่าเท่ากับ 1.690 แสดงให้เห็นว่าไม่มีอัตตะสัมพันธ์ในข้อมูล (Autocorrelation) จึงนำตัวแปรอิสระทั้งหมดเข้าสู่แบบสมการถดถอยพหุคูณดังตารางที่ 14

จากการวิเคราะห์ข้อมูลเพื่อทดสอบความสามารถในการบริหารสินทรัพย์ซึ่งประกอบด้วยอัตราส่วนหนี้สินต่อสินทรัพย์รวม (DEBT) และอัตราส่วนความสามารถชำระดอกเบี้ย (TIE) กับการจ่ายเงินปันผลวัดค่าด้วยอัตราเงินปันผลต่อบาท (DY) ดังแสดงในตารางที่ 14 ผลการวิเคราะห์พบว่าได้ค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ (R) เท่ากับร้อยละ 26.60 ค่าสัมประสิทธิ์การตัดสินใจ (adjusted R square) มีค่าเท่ากับร้อยละ 6.30 แสดงว่าอัตราเงินปันผลต่อบาทจะสูงหรือต่ำขึ้นอยู่กับความสามารถในการบริหารหนี้สินของกิจการ ซึ่งหมายความว่าอัตราส่วนหนี้สินต่อสินทรัพย์รวม (DEBT) และอัตราส่วนความสามารถชำระดอกเบี้ย (TIE) จะสามารถอธิบายการจ่ายเงินปันผลโดยวัดค่าจากอัตราเงินปันผลเป็นร้อยละ 26.60 และมีอำนาจการตัดสินใจ (R square) เท่ากับ 0.071 หมายความว่า ตัวแปรอิสระทั้งหมดของตัวแบบนี้ สามารถอธิบายความเปลี่ยนแปลงของอัตราเงินปันผลต่อบาท คิดเป็นร้อยละ 7.10

จากตารางที่ 14 การหาความสัมพันธ์ของความสามารถในการบริหารหนี้สินกับการจ่ายเงินปันผลวัดค่าจากอัตราเงินปันผลต่อบาท ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่มอุตสาหกรรมบริการ สามารถวิเคราะห์ได้ดังนี้

สมมติฐานที่ 5 ความสามารถในการบริหารหนี้สินมีความสัมพันธ์เชิงลบกับการจ่ายเงินปันผลวัดค่าจากอัตราเงินปันผลต่อบาท ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่มอุตสาหกรรมบริการ ผลการวิเคราะห์พบว่า

สมมติฐานที่ 5.1 ผลทดสอบความสัมพันธ์ของอัตราส่วนหนี้สินต่อสินทรัพย์รวมมีความสัมพันธ์เชิงลบกับอัตราเงินปันผลต่อบาท พบว่า ค่าสัมประสิทธิ์ถดถอยคะแนนปกติ (B ของ

Unstandardized Coefficients) เท่ากับ -3.722 ค่าสัมประสิทธิ์ถดถอยคะแนนมาตรฐาน (Beta ของ Standardized Coefficients) เท่ากับ -0.263 และค่าสถิติทดสอบ t เท่ากับ -4.175 โดยมีระดับนัยสำคัญของสถิติทดสอบ Sig เท่ากับ 0.000 ซึ่งน้อยกว่าระดับนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.01 (Sig. = 0.000 < 0.01) แสดงให้เห็นว่า อัตราส่วนหนี้สินต่อสินทรัพย์รวมมีอิทธิพลเชิงลบกับอัตราเงินปันผลตอบแทนอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.01 ดังนั้นจึงสนับสนุนสมมติฐานงานวิจัยที่ 5.1

สมมติฐานที่ 5.2 ผลทดสอบความสัมพันธ์ของอัตราส่วนความสามารถชำระดอกเบี้ยมีความสัมพันธ์เชิงลบกับอัตราเงินปันผลตอบแทน พบว่า ค่าสัมประสิทธิ์ถดถอยคะแนนปกติ (B ของ Unstandardized Coefficients) เท่ากับ 3.623 ค่าสัมประสิทธิ์ถดถอยคะแนนมาตรฐาน (Beta ของ Standardized Coefficients) เท่ากับ 0.020 และค่าสถิติทดสอบ t เท่ากับ 0.318 โดยมีระดับนัยสำคัญของสถิติทดสอบ Sig เท่ากับ 0.750 ซึ่งมากกว่าระดับนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05 (Sig. = 0.750 > 0.05) แสดงให้เห็นว่า อัตราส่วนความสามารถชำระดอกเบี้ยไม่มีอิทธิพลเชิงลบกับอัตราเงินปันผลตอบแทนอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ 0.05 ดังนั้นจึงไม่สนับสนุนสมมติฐานงานวิจัยที่ 5.2

#### 4.3.3 เพื่อศึกษาความสัมพันธ์ของความสามารถในการทำกำไรที่ส่งผลต่อเงินปันผลของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่มอุตสาหกรรมบริการ

ผู้ศึกษาจะวิเคราะห์ความสัมพันธ์ของอัตรากำไรขั้นต้น (GPM) อัตรากำไรจากการดำเนินงาน (OPM) และอัตรากำไรสุทธิ (NPM) กับการจ่ายเงินปันผลโดยวัดค่าจากอัตรากำไรจ่ายเงินปันผล (DPR) และอัตราเงินปันผลตอบแทน (DY) เพื่อทดสอบสมมติฐานต่อไปนี้

**สมมติฐานที่ 3 :** ความสามารถในการทำกำไรมีความสัมพันธ์เชิงบวกกับการจ่ายเงินปันผลวัดค่าจากอัตรากำไรจ่ายเงินปันผล ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่มอุตสาหกรรมบริการ

**สมมติฐานที่ 6 :** ความสามารถในการทำกำไรมีความสัมพันธ์เชิงบวกกับการจ่ายเงินปันผลวัดค่าจากอัตราเงินปันผลตอบแทน ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่มอุตสาหกรรมบริการ

สามารถแสดงเป็นตัวแบบสมการ regression เพื่อทดสอบสมมติฐานได้ดังนี้:

$$DPR = \beta_0 + \beta_1 GPM_{it} + \beta_2 OPM_{it} + \beta_3 NPM_{it} + \varepsilon$$

$$DY = \beta_0 + \beta_1 GPM_{it} + \beta_2 OPM_{it} + \beta_3 NPM_{it} + \varepsilon$$

โดย สมมติฐานที่ 3 จะประกอบด้วยสมมติฐานย่อย ดังนี้  
 สมมติฐานที่ 3.1 อัตรากำไรขั้นต้นมีความสัมพันธ์เชิงบวกกับอัตราการจ่ายเงินปันผล  
 สมมติฐานที่ 3.2 อัตรากำไรจากการดำเนินงานมีความสัมพันธ์เชิงบวกกับอัตราการจ่ายเงินปันผล  
 สมมติฐานที่ 3.3 อัตรากำไรสุทธิมีความสัมพันธ์เชิงบวกกับอัตราการจ่ายเงินปันผล  
 และสมมติฐานที่ 6 จะประกอบด้วยสมมติฐานย่อย ดังนี้  
 สมมติฐานที่ 6.1 อัตรากำไรขั้นต้นมีความสัมพันธ์เชิงบวกกับอัตราเงินปันผลตอบแทน  
 สมมติฐานที่ 6.2 อัตรากำไรจากการดำเนินงานมีความสัมพันธ์เชิงบวกกับอัตราเงินปันผลตอบแทน  
 สมมติฐานที่ 6.3 อัตรากำไรสุทธิมีความสัมพันธ์เชิงบวกกับอัตราเงินปันผลตอบแทน

**ตารางที่ 15** แสดงผลการหาความสัมพันธ์ของความสามารถในการทำกำไรกับการจ่ายเงินปันผลวัดค่าจากอัตราการจ่ายเงินปันผล ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่มอุตสาหกรรมบริการ

Model	Coefficients					Collinearity	
	B	SE	Beta	T	Sig.	Tolerance	VIF
(Constant)	58.813	8.983		6.547	0.000		
GPM	-0.736	0.290	-0.178	-2.539	0.012*	0.814	1.229
OPM	1.019	0.396	0.256	2.571	0.011*	0.407	2.460
NPM	-0.129	0.398	-0.031	-0.324	0.746	0.428	2.334

ค่าสำคัญทางสถิติ R = 0.227 (22.70%) ค่า R<sup>2</sup> = 0.051 (5.10%)

ค่า Adjusted R Square = 0.039 (3.90%) ค่า Durbin-Watson = 1.793

หมายเหตุ : \*มีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05 , \*\*มีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.01

จากการวิเคราะห์ค่า Variance Inflation Factor (VIF) ของตัวแปรอิสระ ได้แก่ อัตรากำไรขั้นต้น (GPM) อัตรากำไรจากการดำเนินงาน (OPM) และอัตรากำไรสุทธิ (NPM) มีค่าอยู่ระหว่าง 1.229 – 2.460 ซึ่งมีค่าน้อยกว่า 10 (Bowerman, O’Connell, Orris, & Murphree, 2010) แสดงให้เห็นว่าไม่เกิดความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรอิสระด้วยตนเอง ทำให้ไม่เกิดปัญหา Multicollinearity นอกจากนี้การทดสอบโดยใช้ค่าสถิติของ Durbin-Watson พบว่ามีค่าเท่ากับ 1.793 แสดงให้เห็นว่า

ไม่มีอัตตะสัมพันธ์ในข้อมูล (Autocorrelation) จึงนำตัวแปรอิสระทั้งหมดเข้าสู่แบบสมการถดถอย พหุคูณดังตารางที่ 15

จากการวิเคราะห์ข้อมูลเพื่อทดสอบความสามารถในการบริหารสินทรัพย์ซึ่งประกอบด้วย อัตรากำไรขั้นต้น (GPM) อัตรากำไรจากการดำเนินงาน (OPM) และอัตรากำไรสุทธิ (NPM) กับการจ่ายเงินปันผลวัดค่าด้วยอัตราการจ่ายเงินปันผล (DPR) ดังแสดงในตารางที่ 15 ผลการวิเคราะห์พบว่า ได้ค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ (R) เท่ากับร้อยละ 22.70 ค่าสัมประสิทธิ์การตัดสินใจ (adjusted R square) มีค่าเท่ากับร้อยละ 3.90 แสดงว่าอัตราการจ่ายเงินปันผลจะสูงหรือต่ำขึ้นอยู่กับความสามารถในการทำกำไรของกิจการ ซึ่งหมายความว่าอัตรากำไรขั้นต้น (GPM) อัตรากำไรจากการดำเนินงาน (OPM) และอัตรากำไรสุทธิ (NPM) จะสามารถอธิบายการจ่ายเงินปันผลโดยวัดค่าจากอัตราการจ่ายเงินปันผลเป็นร้อยละ 22.70 และมีอำนาจการตัดสินใจ (R square) เท่ากับ 0.051 หมายความว่า ตัวแปรอิสระทั้งหมดของตัวแบบนี้ สามารถอธิบายความเปลี่ยนแปลงของอัตราการจ่ายเงินปันผล คิดเป็นร้อยละ 5.10

จากตารางที่ 15 การหาความสัมพันธ์ของความสามารถในการทำกำไรกับการจ่ายเงินปันผล วัดค่าจากอัตราการจ่ายเงินปันผล ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่มอุตสาหกรรมบริการ สามารถวิเคราะห์ได้ดังนี้

สมมติฐานที่ 3 ความสามารถในการทำกำไรมีความสัมพันธ์เชิงบวกกับการจ่ายเงินปันผลวัดค่าจากอัตราการจ่ายเงินปันผล ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่มอุตสาหกรรมบริการ ผลการวิเคราะห์พบว่า

สมมติฐานที่ 3.1 ผลทดสอบความสัมพันธ์ของอัตรากำไรขั้นต้นมีความสัมพันธ์เชิงบวกกับอัตราการจ่ายเงินปันผล พบว่า ค่าสัมประสิทธิ์ถดถอยคะแนนปกติ (B ของ Unstandardized Coefficients) เท่ากับ -0.736 ค่าสัมประสิทธิ์ถดถอยคะแนนมาตรฐาน (Beta ของ Standardized Coefficients) เท่ากับ -0.178 และค่าสถิติทดสอบ t เท่ากับ -2.539 โดยมีระดับนัยสำคัญของสถิติทดสอบ Sig เท่ากับ 0.012 ซึ่งน้อยกว่าระดับนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05 (Sig. = 0.012 < 0.05) แสดงให้เห็นว่า อัตรากำไรขั้นต้นมีอิทธิพลเชิงลบกับอัตราการจ่ายเงินปันผลอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05 ดังนั้นจึงไม่สนับสนุนสมมติฐานงานวิจัยที่ 3.1

สมมติฐานที่ 3.2 ผลทดสอบความสัมพันธ์ของอัตรากำไรจากการดำเนินงานมีความสัมพันธ์เชิงบวกกับอัตราการจ่ายเงินปันผล พบว่า ค่าสัมประสิทธิ์ถดถอยคะแนนปกติ (B ของ Unstandardized Coefficients) เท่ากับ 1.019 ค่าสัมประสิทธิ์ถดถอยคะแนนมาตรฐาน (Beta ของ Standardized Coefficients) เท่ากับ 0.256 และค่าสถิติทดสอบ t เท่ากับ 2.571 โดยมีระดับนัยสำคัญของสถิติทดสอบ Sig เท่ากับ 0.011 ซึ่งน้อยกว่าระดับนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05 (Sig.

= 0.011 < 0.05) แสดงให้เห็นว่า อัตรากำไรจากการดำเนินงานมีอิทธิพลเชิงบวกกับอัตราการจ่ายเงินปันผลอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05 ดังนั้นจึงสนับสนุนสมมติฐานงานวิจัยที่ 3.2

สมมติฐานที่ 3.3 ผลทดสอบความสัมพันธ์ของอัตรากำไรสุทธิที่มีความสัมพันธ์เชิงบวกกับอัตราการจ่ายเงินปันผล พบว่า ค่าสัมประสิทธิ์ถดถอยคะแนนปกติ (B ของ Unstandardized Coefficients) เท่ากับ -0.129 ค่าสัมประสิทธิ์ถดถอยคะแนนมาตรฐาน (Beta ของ Standardized Coefficients) เท่ากับ -0.031 และค่าสถิติทดสอบ t เท่ากับ -0.324 โดยมีระดับนัยสำคัญของสถิติทดสอบ Sig เท่ากับ 0.746 ซึ่งมากกว่าระดับนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05 (Sig. = 0.746 > 0.05) แสดงให้เห็นว่า อัตรากำไรสุทธิไม่มีอิทธิพลเชิงบวกกับอัตราการจ่ายเงินปันผลอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ 0.05 ดังนั้นจึงไม่สนับสนุนสมมติฐานงานวิจัยที่ 3.3

**ตารางที่ 16** แสดงผลการหาความสัมพันธ์ของความสามารถในการทำกำไรกับการจ่ายเงินปันผลวัดค่าจากอัตราเงินปันผลตอบแทน ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่มอุตสาหกรรมบริการ

Model	Coefficients					Collinearity	
	B	SE	Beta	T	Sig.	Tolerance	VIF
(Constant)	2.404	0.409		5.874	0.000		
GPM	-0.005	0.013	-0.025	-0.353	0.724	0.814	1.229
OPM	0.019	0.018	0.110	1.079	0.282	0.407	2.460
NPM	0.001	0.018	0.003	0.035	0.972	0.428	2.334

ค่าสำคัญทางสถิติ R = 0.104 (10.40%) ค่า R<sup>2</sup> = 0.011 (1.10%)  
 ค่า Adjusted R Square = -0.002 (-0.20%) ค่า Durbin-Watson = 1.782

หมายเหตุ : \*มีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05 , \*\*มีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.01

จากการวิเคราะห์ค่า Variance Inflation Factor (VIF) ของตัวแปรอิสระ ได้แก่ อัตรากำไรขั้นต้น (GPM) อัตรากำไรจากการดำเนินงาน (OPM) และอัตรากำไรสุทธิ (NPM) มีค่าอยู่ระหว่าง 1.229 – 2.460 ซึ่งมีค่าน้อยกว่า 10 (Bowerman, O’Connell, Orris, & Murphree, 2010) แสดงให้เห็นว่าไม่เกิดความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรอิสระด้วยตัวเอง ทำให้ไม่เกิดปัญหา Multicollinearity นอกจากนี้การทดสอบโดยใช้ค่าสถิติของ Durbin-Watson พบว่ามีค่าเท่ากับ 1.782 แสดงให้เห็นว่าไม่มีอัตตะสัมพันธ์ในข้อมูล (Autocorrelation) จึงนำตัวแปรอิสระทั้งหมดเข้าสู่แบบสมการถดถอยพหุคูณดังตารางที่ 16

จากการวิเคราะห์ข้อมูลเพื่อทดสอบความสามารถในการทำกำไรซึ่งประกอบด้วย อัตรากำไรขั้นต้น (GPM) อัตรากำไรจากการดำเนินงาน (OPM) และอัตรากำไรสุทธิ (NPM) กับการจ่ายเงินปันผลวัดค่าด้วยอัตราเงินปันผลตอบแทน (DY) ดังแสดงในตารางที่ 16 ผลการวิเคราะห์พบว่า ได้ค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ (R) เท่ากับร้อยละ 10.40 ค่าสัมประสิทธิ์การตัดสินใจ (adjusted R square) มีค่าเท่ากับร้อยละ -0.20 แสดงว่าอัตราเงินปันผลตอบแทนจะสูงหรือต่ำขึ้นอยู่กับความสามารถในการทำกำไรของกิจการ ซึ่งหมายความว่าอัตรากำไรขั้นต้น (GPM) อัตรากำไรจากการดำเนินงาน (OPM) และอัตรากำไรสุทธิ (NPM) จะสามารถอธิบายการจ่ายเงินปันผลโดยวัดค่าจากอัตราเงินปันผลตอบแทนเป็นร้อยละ 10.40 และมีอำนาจการตัดสินใจ (R square) เท่ากับ 0.011 หมายความว่าตัวแปรอิสระทั้งหมดของตัวแบบนี้ สามารถอธิบายความเปลี่ยนแปลงของอัตราเงินปันผลตอบแทนคิดเป็นร้อยละ 1.10

จากตารางที่ 16 การหาความสัมพันธ์ของความสามารถในการทำกำไรกับการจ่ายเงินปันผลวัดค่าจากอัตราเงินปันผลตอบแทน ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่มอุตสาหกรรมบริการ สามารถวิเคราะห์ได้ดังนี้

สมมติฐานที่ 6 ความสามารถในการทำกำไรมีความสัมพันธ์เชิงบวกกับการจ่ายเงินปันผลวัดค่าจากอัตราเงินปันผลตอบแทน ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่มอุตสาหกรรมบริการ สามารถวิเคราะห์ได้ดังนี้

สมมติฐานที่ 6.1 ผลทดสอบความสัมพันธ์ของอัตรากำไรขั้นต้นมีความสัมพันธ์เชิงบวกกับอัตราเงินปันผลตอบแทน พบว่า ค่าสัมประสิทธิ์ถดถอยคะแนนปกติ (B ของ Unstandardized Coefficients) เท่ากับ -0.005 ค่าสัมประสิทธิ์ถดถอยคะแนนมาตรฐาน (Beta ของ Standardized Coefficients) เท่ากับ -0.025 และค่าสถิติทดสอบ t เท่ากับ -0.353 โดยมีระดับนัยสำคัญของสถิติทดสอบ Sig เท่ากับ 0.724 ซึ่งมากกว่าระดับนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05 (Sig. = 0.724 > 0.05) แสดงให้เห็นว่า อัตรากำไรขั้นต้นไม่มีอิทธิพลเชิงบวกกับอัตราเงินปันผลตอบแทนอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ 0.05 ดังนั้นจึงไม่สนับสนุนสมมติฐานงานวิจัยที่ 6.1

สมมติฐานที่ 6.2 ผลทดสอบความสัมพันธ์ของอัตรากำไรจากการดำเนินงานมีความสัมพันธ์เชิงบวกกับอัตราเงินปันผลตอบแทน พบว่า ค่าสัมประสิทธิ์ ถดถอยคะแนนปกติ (B ของ Unstandardized Coefficients) เท่ากับ 0.019 ค่าสัมประสิทธิ์ถดถอยคะแนนมาตรฐาน (Beta ของ Standardized Coefficients) เท่ากับ 0.110 และค่าสถิติทดสอบ t เท่ากับ 1.079 โดยมีระดับนัยสำคัญของสถิติทดสอบ Sig เท่ากับ 0.282 ซึ่งมากกว่าระดับนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05 (Sig. = 0.282 > 0.05) แสดงให้เห็นว่า อัตรากำไรจากการดำเนินงานไม่มีอิทธิพลเชิงบวกกับอัตราเงินปันผลตอบแทนอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ 0.05 ดังนั้นจึงไม่สนับสนุนสมมติฐานงานวิจัยที่ 6.2

สมมติฐานที่ 6.3 ผลทดสอบความสัมพันธ์ของอัตรากำไรสุทธิมีความสัมพันธ์เชิงบวกกับอัตราเงินปันผลตอบแทน พบว่า ค่าสัมประสิทธิ์ถดถอยคะแนนปกติ (B ของ Unstandardized Coefficients) เท่ากับ 0.001 ค่าสัมประสิทธิ์ถดถอยคะแนนมาตรฐาน (Beta ของ Standardized Coefficients) เท่ากับ 0.003 และค่าสถิติทดสอบ t เท่ากับ 0.035 โดยมีระดับนัยสำคัญของสถิติทดสอบ Sig เท่ากับ 0.972 ซึ่งมากกว่าระดับนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05 (Sig. = 0.972 > 0.05) แสดงให้เห็นว่า อัตรากำไรสุทธิไม่มีอิทธิพลเชิงบวกกับอัตราเงินปันผลตอบแทนอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ 0.05 ดังนั้นจึงไม่สนับสนุนสมมติฐานงานวิจัยที่ 6.3

ตารางที่ 17 ผลสรุปตามสมมติฐานของงานวิจัย

สมมติฐาน	ผลการวิเคราะห์ความสัมพันธ์	ผลการทดสอบสมมติฐาน
<b>สมมติฐานที่ 1 ความสามารถในการบริหารสินทรัพย์มีความสัมพันธ์เชิงบวกกับการจ่ายเงินปันผลวัดค่าจากอัตรากำไรจ่ายเงินปันผล ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่มอุตสาหกรรมบริการ</b>		
สมมติฐานที่ 1.1 อัตราส่วนหมุนเวียนของสินทรัพย์รวมมีความสัมพันธ์เชิงบวกกับอัตรากำไรจ่ายเงินปันผล	มีอิทธิพลเชิงลบ	ไม่สนับสนุน
สมมติฐานที่ 1.2 อัตราส่วนหมุนเวียนลูกหนี้มีความสัมพันธ์เชิงบวกกับอัตรากำไรจ่ายเงินปันผล	ไม่มีอิทธิพลเชิงบวก	ไม่สนับสนุน
สมมติฐานที่ 1.3 อัตราส่วนหมุนเวียนสินค้าคงเหลือมีความสัมพันธ์เชิงบวกกับอัตรากำไรจ่ายเงินปันผล	ไม่มีอิทธิพลเชิงบวก	ไม่สนับสนุน
<b>สมมติฐานที่ 2 ความสามารถในการบริหารหนี้สินมีความสัมพันธ์เชิงลบกับการจ่ายเงินปันผลวัดค่าจากอัตรากำไรจ่ายเงินปันผล ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่มอุตสาหกรรมบริการ</b>		
สมมติฐานที่ 2.1 อัตราส่วนหนี้สินต่อสินทรัพย์รวมมีความสัมพันธ์เชิงลบกับอัตรากำไรจ่ายเงินปันผล	มีอิทธิพลเชิงลบ	สนับสนุน
สมมติฐานที่ 2.2 อัตราส่วนความสามารถชำระดอกเบี้ยมีความสัมพันธ์เชิงลบกับอัตรากำไรจ่ายเงินปันผล	ไม่มีอิทธิพลเชิงลบ	ไม่สนับสนุน

## ตารางที่ 17 (ต่อ)

สมมติฐาน	ผลการวิเคราะห์ ความสัมพันธ์	ผลการทดสอบ สมมติฐาน
สมมติฐานที่ 3 ความสามารถในการทำกำไรมี ความสัมพันธ์เชิงบวกกับการจ่ายเงินปันผลวัดค่าจาก อัตรการจ่ายเงินปันผล ของบริษัทจดทะเบียนใน ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่มอุตสาหกรรม บริการ		
สมมติฐานที่ 3.1 อัตรากำไรขั้นต้นมีความสัมพันธ์เชิง บวกกับอัตรการจ่ายเงินปันผล	มีอิทธิพลเชิงลบ	ไม่สนับสนุน
สมมติฐานที่ 3.2 อัตรากำไรจากการดำเนินงานมี ความสัมพันธ์เชิงบวกกับอัตรการจ่ายเงินปันผล	มีอิทธิพลเชิงบวก	สนับสนุน
สมมติฐานที่ 3.3 อัตรากำไรสุทธิมีความสัมพันธ์เชิงบวก กับอัตรการจ่ายเงินปันผล	ไม่มีอิทธิพลเชิงบวก	ไม่สนับสนุน
สมมติฐานที่ 4 ความสามารถในการบริหารสินทรัพย์มี ความสัมพันธ์เชิงบวกกับการจ่ายเงินปันผลวัดค่าจาก อัตราเงินปันผลตอบแทน ของบริษัทจดทะเบียนใน ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่มอุตสาหกรรม บริการ		
สมมติฐานที่ 4.1 อัตราส่วนหมุนเวียนของสินทรัพย์รวม มีความสัมพันธ์เชิงบวกกับอัตราเงินปันผลตอบแทน	ไม่มีอิทธิพลเชิงบวก	ไม่สนับสนุน
สมมติฐาน 4.2 อัตราส่วนหมุนเวียนลูกหนี้ มี ความสัมพันธ์เชิงบวกกับอัตราเงินปันผลตอบแทน	ไม่มีอิทธิพลเชิงบวก	ไม่สนับสนุน
สมมติฐานที่ 4.3 อัตราส่วนหมุนเวียนสินค้าคงเหลือมี ความสัมพันธ์เชิงบวกกับอัตราเงินปันผลตอบแทน	ไม่มีอิทธิพลเชิงบวก	ไม่สนับสนุน
สมมติฐานที่ 5 : ความสามารถในการบริหารหนี้สินมี ความสัมพันธ์เชิงลบกับการจ่ายเงินปันผลวัดค่าจาก อัตราเงินปันผลตอบแทน ของบริษัทจดทะเบียนใน ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่มอุตสาหกรรม บริการ		



## ตารางที่ 17 (ต่อ)

สมมติฐาน	ผลการวิเคราะห์ ความสัมพันธ์	ผลการทดสอบ สมมติฐาน
สมมติฐานที่ 5.1 อัตราส่วนหนี้สินต่อสินทรัพย์รวมมีความสัมพันธ์เชิงลบกับอัตราเงินปันผลตอบแทน	มีอิทธิพลเชิงลบ	สนับสนุน
สมมติฐานที่ 5.2 อัตราส่วนความสามารถชำระดอกเบี้ยมีความสัมพันธ์เชิงลบกับอัตราเงินปันผลตอบแทน	ไม่มีอิทธิพลเชิงลบ	ไม่สนับสนุน
<b>สมมติฐานที่ 6 : ความสามารถในการทำกำไรมีความสัมพันธ์เชิงบวกกับการจ่ายเงินปันผลวัดค่าจากอัตราเงินปันผลตอบแทน ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่มอุตสาหกรรมบริการ</b>		
สมมติฐานที่ 6.1 อัตรากำไรขั้นต้นมีความสัมพันธ์เชิงบวกกับอัตราเงินปันผลตอบแทน	ไม่มีอิทธิพลเชิงบวก	ไม่สนับสนุน
สมมติฐานที่ 6.2 อัตรากำไรจากการดำเนินงานมีความสัมพันธ์เชิงบวกกับอัตราเงินปันผลตอบแทน	ไม่มีอิทธิพลเชิงบวก	ไม่สนับสนุน
สมมติฐานที่ 6.3 อัตรากำไรสุทธิมีความสัมพันธ์เชิงบวกกับอัตราเงินปันผลตอบแทน	ไม่มีอิทธิพลเชิงบวก	ไม่สนับสนุน

## บทที่ 5

### สรุปผลการศึกษา การอภิปรายผล และข้อเสนอแนะ

จากการศึกษาเรื่องความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนในการบริหารสินทรัพย์ การบริหารหนี้สิน และความสามารถในการทำกำไรที่ส่งผลต่อเงินปันผลของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่มอุตสาหกรรมบริการ ตัวแปรอิสระประกอบด้วย อัตราส่วนหมุนเวียนของสินทรัพย์รวม (TAT), อัตราส่วนหมุนเวียนลูกหนี้ (ART), อัตราส่วนหมุนเวียนสินค้าคงเหลือ (ITR), อัตราส่วนหนี้สินต่อสินทรัพย์รวม (DEBT), อัตราส่วนความสามารถชำระดอกเบี้ย (TIE), อัตรากำไรขั้นต้น (GPM), อัตรากำไรจากการดำเนินงาน (OPM), อัตรากำไรสุทธิ (NPM), อัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์ทั้งหมด (ROA) และอัตราผลตอบแทนจากส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE) ตัวแปรตาม ประกอบไปด้วย อัตราการจ่ายเงินปันผล (DPR) และอัตราเงินปันผลตอบแทน (DY) ผู้ศึกษาได้เก็บรวบรวมข้อมูลจากงบการเงิน ตั้งแต่ปี พ.ศ.2562 – 2564 รวมทั้งสิ้น 3 ปี กลุ่มตัวอย่างของการวิจัยในครั้งนี้มีจำนวนทั้งสิ้น 80 บริษัท ด้วยวิธีการทางสถิติ ได้แก่ การวิเคราะห์ค่าสถิติเชิงพรรณนา (Descriptive Statistics) การวิเคราะห์ค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ (Correlation Coefficient Analysis) และการวิเคราะห์การถดถอยพหุคูณ (Multiple Regression Analysis) โดยแบ่งหัวข้อออกเป็น 4 ส่วน เป็นการสรุปผลการวิจัย อภิปรายผล ข้อจำกัดของงานวิจัยและข้อเสนอแนะ

- 5.1 สรุปผลการศึกษา
- 5.2 อภิปรายผลการศึกษา
- 5.3 ข้อจำกัดของการศึกษา
- 5.4 ข้อเสนอแนะ

#### 5.1. สรุปผลการศึกษา

##### 5.1.1. ผลของการวิเคราะห์ข้อมูลเบื้องต้นโดยใช้สถิติเชิงพรรณนา (Descriptive Statistics)

จากการวิเคราะห์สถิติเชิงพรรณนา ผู้ศึกษาได้ใช้สถิติสำหรับการวิเคราะห์ข้อมูล เชิงพรรณนา ได้แก่ ค่าต่ำสุด ค่าสูงสุด ค่าเฉลี่ย โดยได้สรุปสถิติเชิงพรรณนา ดังนี้

การวิเคราะห์ข้อมูลสถิติเชิงพรรณนาตามตารางที่ 8 พบว่า จำนวนตัวแปรอิสระ และตัวแปรตาม มีจำนวนรวมทั้งสิ้น 10 ตัวแปร ซึ่งมีรายละเอียดดังนี้

อัตราส่วนหมุนเวียนของสินทรัพย์รวม (TAT) มีค่าต่ำสุดอยู่ที่ 0.09 เท่า ค่าสูงสุดอยู่ที่ 4.07 ค่าเฉลี่ยของข้อมูลอยู่ที่ 0.92 เท่า และค่าเบี่ยงเบนมาตรฐานอยู่ที่ 0.75 เท่า จากค่าเฉลี่ยแสดงให้เห็นว่า บริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่มอุตสาหกรรมบริการ กิจการส่วนใหญ่มีการบริหารสินทรัพย์ที่มีประสิทธิภาพ หากค่าที่คำนวณได้เมื่อนำไปเปรียบเทียบกับยอดขายแล้วถ้าได้ค่าที่สูง แสดงว่ากิจการมีความสามารถในการใช้สินทรัพย์ที่มีอยู่ของกิจการได้อย่างเกิดประโยชน์และมีประสิทธิภาพ แต่หากค่าที่คำนวณออกมาได้ต่ำแสดงว่ากิจการยังไม่สามารถบริหารสินทรัพย์ได้อย่างมีประสิทธิภาพ หรือมีสินทรัพย์มากเกินไปเกินความต้องการ

อัตราส่วนหมุนเวียนลูกหนี้ (ART) มีค่าต่ำสุดอยู่ที่ 0.00 เท่า ค่าสูงสุดอยู่ที่ 143.89 เท่า ค่าเฉลี่ยของข้อมูลอยู่ที่ 14.99 เท่า และค่าเบี่ยงเบนมาตรฐานของข้อมูลอยู่ที่ 23.23 เท่า จากค่าเฉลี่ยแสดงให้เห็นว่า บริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่มอุตสาหกรรมบริการ กิจการส่วนใหญ่มีความสามารถ และประสิทธิภาพในการเรียกเก็บหนี้จากลูกหนี้ และมีความสามารถที่จะแปรลูกหนี้เป็นเงินสดเพื่อนำมาใช้ในกิจการได้อย่างรวดเร็ว

อัตราส่วนหมุนเวียนสินค้าคงเหลือ (ITR) มีค่าต่ำสุดอยู่ที่ 0.00 เท่า ค่าสูงสุดอยู่ที่ 1,645.05 เท่า ค่าเฉลี่ยของข้อมูลอยู่ที่ 37.64 เท่า และค่าเบี่ยงเบนมาตรฐานของข้อมูลอยู่ที่ 133.38 เท่า จากค่าเฉลี่ยแสดงให้เห็นว่า บริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่มอุตสาหกรรมบริการ กิจการส่วนใหญ่มีประสิทธิภาพในการบริหารสินค้าคงเหลือเพื่อขาย คือมีจำนวนครั้งที่สามารถขายสินค้าคงเหลือออกไปในแต่รอบระยะเวลาบัญชีได้มาก

อัตราส่วนหนี้สินต่อสินทรัพย์รวม (DEBT) มีค่าต่ำสุดอยู่ที่ 0.06 เท่า ค่าสูงสุดอยู่ที่ 1.04 เท่า ค่าเฉลี่ยของข้อมูลอยู่ที่ 0.43 เท่า และค่าเบี่ยงเบนมาตรฐานของข้อมูลอยู่ที่ 0.19 เท่า จากค่าเฉลี่ยแสดงให้เห็นว่า บริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่มอุตสาหกรรมบริการ กิจการส่วนใหญ่มีสภาพคล่องที่ดี เนื่องจากอัตราส่วนนี้จะแสดงถึงการใช้จ่ายเงินจากการกู้ยืมภายนอกมากน้อยเพียงใด ซึ่งค่าที่ได้หากมีค่าต่ำแสดงว่าเงินที่นำมาลงทุนในสินทรัพย์ส่วนใหญ่เป็นเงินของกิจการเอง กรณีที่มีอัตราส่วนนี้สูงแสดงว่าเงินที่นำมาลงทุนส่วนใหญ่มาจากการกู้ยืม จะส่งผลต่อสภาพคล่องของกิจการได้

อัตราส่วนความสามารถชำระดอกเบี้ย (TIE) มีค่าต่ำสุดอยู่ที่ -127,514.40 เท่า ค่าสูงสุดอยู่ที่ 142,496.67 เท่า ค่าเฉลี่ยของข้อมูลอยู่ที่ 834.20 เท่า และค่าเบี่ยงเบนมาตรฐานของข้อมูลอยู่ที่ 14,905.14 เท่า จากค่าเฉลี่ยแสดงให้เห็นว่า บริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่มอุตสาหกรรมบริการ กิจการส่วนใหญ่มีความสามารถในการชำระดอกเบี้ยเงินกู้ได้ดี จากอัตราส่วนที่สูง แสดงว่ากิจการมีความสามารถที่จะหาเงินมาชำระดอกเบี้ยเงินกู้ยืมได้มาก หากอัตราส่วนนี้ต่ำ แสดงว่ากิจการมีความเสี่ยงในด้านการเงิน ไม่สามารถหาเงินมาชำระดอกเบี้ยหรือเงินต้นได้ มีความเสี่ยงที่จะผิดนัดชำระสูง ดังนั้นอาจมีความเสี่ยงที่ผู้ให้กู้จะไม่พิจารณาให้สินเชื่อต่อไปได้

อัตรากำไรขั้นต้น (GPM) มีค่าต่ำสุดอยู่ที่อัตราร้อยละ -6.22 ค่าสูงสุดอยู่ที่อัตราร้อยละ 75.90 ค่าเฉลี่ยของข้อมูลอยู่ที่อัตราร้อยละ 31.05 และค่าเบี่ยงเบนมาตรฐานของข้อมูลอยู่ที่อัตราร้อยละ 14.64 จากค่าเฉลี่ยแสดงให้เห็นว่า บริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่มอุตสาหกรรมบริการ กิจกรรมส่วนใหญ่มีประสิทธิภาพในการบริหารต้นทุน เนื่องจากกำไรขั้นต้นบอกถึงกำไรที่ได้มาจากการขายสินค้าหรือการให้บริการโดยตรง ซึ่งยังไม่หักต้นทุนการขายและค่าใช้จ่ายในการบริหารอื่น ๆ ซึ่งการที่อัตรากำไรขั้นต้นมีจำนวนน้อย หรือขาดทุนตั้งแต่อัตรากำไรขั้นต้นแสดงว่าอาจจะมีเงินไม่เพียงพอต่อการจ่ายค่าใช้จ่ายในการขายและค่าใช้จ่ายในการบริหารได้ อัตรากำไรขั้นต้นบ่งบอกถึงความสามารถในการตั้งราคาสินค้า การจัดซื้อสินค้าในราคาที่เหมาะสม และกิจกรรมควรจะมีอัตรากำไรขั้นต้นที่คงที่หรือเพิ่มขึ้น เพื่อแสดงให้เห็นว่ากิจการสามารถบริหารจัดการต้นทุนได้ในระยะยาว

อัตรากำไรจากการดำเนินงาน (OPM) มีค่าต่ำสุดอยู่ที่อัตราร้อยละ -37.12 ค่าสูงสุดอยู่ที่อัตราร้อยละ 98.78 ค่าเฉลี่ยของข้อมูลอยู่ที่อัตราร้อยละ 13.08 และค่าเบี่ยงเบนมาตรฐานของข้อมูลอยู่ที่อัตราร้อยละ 15.15 จากค่าเฉลี่ยแสดงให้เห็นว่า บริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่มอุตสาหกรรมบริการ กิจกรรมส่วนใหญ่มีกำไรจากการดำเนินงานค่อนข้างน้อย ซึ่งแสดงให้เห็นว่ากิจการมีค่าใช้จ่ายในการขายและการบริหารที่ค่อนข้างสูง ในขณะที่ยอดขายไม่ได้เพิ่มขึ้นตามทำให้มีกำไรลดลง เนื่องจากอัตรากำไรจากการดำเนินงาน เป็นกำไรจากการดำเนินงานที่หักลบกับค่าใช้จ่ายในการดำเนินงานแล้ว โดยรายได้หลักที่นำมาคิดได้มาจากการประกอบธุรกิจหลักเท่านั้น และค่าใช้จ่ายในการดำเนินงานคือค่าใช้จ่ายทั่วไปจากการดำเนินธุรกิจ เช่น เงินเดือนพนักงาน และต้นทุนขายสินค้า เป็นต้น ซึ่งอัตรากำไรจากการดำเนินงานควรมีค่าที่สูงเพื่อแสดงให้เห็นว่ากิจการสามารถบริหารจัดการค่าใช้จ่ายและมีประสิทธิภาพในการทำกำไรจากการดำเนินการได้ดี

อัตรากำไรสุทธิ (NPM) มีค่าต่ำสุดอยู่ที่อัตราร้อยละ -25.92 ค่าสูงสุดอยู่ที่อัตราร้อยละ 112.47 ค่าเฉลี่ยของข้อมูลอยู่ที่อัตราร้อยละ 10.11 และค่าเบี่ยงเบนมาตรฐานของข้อมูลอยู่ที่อัตราร้อยละ 14.71 จากค่าเฉลี่ยแสดงให้เห็นว่า บริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่มอุตสาหกรรมบริการ กิจกรรมส่วนใหญ่มีความสามารถในการทำกำไรสุทธิภายหลังจากการหักค่าใช้จ่ายทุกรายการแล้วค่อนข้างน้อย เนื่องจากมีอัตราที่ค่อนข้างต่ำ แสดงว่ากิจการยังไม่สามารถบริการจัดการหรือควบคุมค่าใช้จ่ายได้อย่างมีประสิทธิภาพสูงสุด หรืออาจเกิดจากการแข่งขันในอุตสาหกรรมที่รุนแรง ซึ่งโดยปกติแล้วอัตราส่วนกำไรสุทธิจะนำไปเปรียบเทียบกับเฉพาะภายในอุตสาหกรรมเดียวกัน เนื่องจากในแต่ละประเภทธุรกิจมีค่าใช้จ่ายที่แตกต่างกันออกไป จึงไม่ควรนำอัตรากำไรสุทธิของกิจการไปเทียบกับอุตสาหกรรมที่ต่างกัน

ตัวแปรตามมีจำนวน 2 ตัวแปร ได้แก่

อัตราการจ่ายเงินปันผล (DPR) ค่าต่ำสุดอยู่ที่อัตราร้อยละ -1.87 ค่าสูงสุดอยู่ที่อัตราร้อยละ 561.30 ค่าเฉลี่ยของข้อมูลอยู่ที่อัตราร้อยละ 47.98 และค่าเบี่ยงเบนมาตรฐานของข้อมูลอยู่ที่อัตราร้อยละ 60.39 จากค่าเฉลี่ยแสดงให้เห็นว่า บริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่มอุตสาหกรรมบริการ กิจกรรมส่วนใหญ่มีการนำกำไรจากปีนั้น ๆ หรือกำไรที่สะสมมาจากปีก่อน ๆ มาจ่ายเป็นเงินปันผลอยู่ในระดับปานกลาง ซึ่งอัตราการจ่ายเงินปันผลที่มีสัดส่วนน้อยหรือมากไม่ได้บ่งชี้ว่ากิจการมีการดำเนินงานที่ดีหรือแย่ เนื่องจากในบางกรณีกิจการมีความจำเป็นที่จะนำกำไรไปลงทุนต่อยอดเพื่อขยายธุรกิจต่อไป จึงอาจไม่มีการประกาศจ่ายเงินปันผล แต่อาจจะได้รับผลตอบแทนในรูปแบบอื่นแทน เป็นต้น

อัตราเงินปันผลตอบแทน (DY) มีค่าต่ำสุดอยู่ที่อัตราร้อยละ 0.00 ค่าสูงสุดอยู่ที่อัตราร้อยละ 15.09 ค่าเฉลี่ยของข้อมูลอยู่ที่อัตราร้อยละ 2.52 และค่าเบี่ยงเบนมาตรฐานของข้อมูลอยู่ที่อัตราร้อยละ 2.69 จากค่าเฉลี่ยแสดงให้เห็นว่า บริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่มอุตสาหกรรมบริการ กิจกรรมส่วนใหญ่มีอัตราเงินปันผลตอบแทนที่ค่อนข้างต่ำ อัตราเงินปันผลตอบแทนเป็นอัตราส่วนที่เปรียบเทียบระหว่างเงินปันผลต่อหุ้นกับราคาของหุ้น ณ วันที่คำนวณ จะแสดงว่าหากซื้อหุ้น ณ ราคาปัจจุบัน จะมีโอกาสได้รับเงินปันผลเป็นอัตราร้อยละเท่าไรของราคาหุ้น ดังนั้นยังมีค่าสูงแสดงว่าผู้ถือหุ้นมีโอกาสที่จะได้รับผลตอบแทนในรูปแบบเงินปันผลมากตามไปด้วย หรือกรณีที่มีอัตราเงินปันผลตอบแทนสูง อาจจะเป็นกิจการที่มีขนาดใหญ่ไม่ค่อยได้นำเงินไปลงทุนขยายกิจการเพิ่มเติม ทำให้ผู้ถือหุ้นได้รับเงินปันผลทุกปี เป็นต้น

### 5.1.2. ผลของการวิเคราะห์ค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ (Correlation Coefficient Analysis)

ผลของการวิเคราะห์ค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรอิสระ ประกอบด้วย อัตราส่วนหมุนเวียนของสินทรัพย์รวม (TAT) อัตราส่วนหมุนเวียนลูกหนี้ (ART) อัตราส่วนหมุนเวียนสินค้าคงเหลือ (ITR) อัตราส่วนหนี้สินต่อสินทรัพย์รวม (DEBT) อัตราส่วนความสามารถชำระดอกเบี้ย (TIE) อัตรากำไรขั้นต้น (GPM) อัตรากำไรจากการดำเนินงาน (OPM) และอัตรากำไรสุทธิ (NPM) โดยได้วิเคราะห์ค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรอิสระ ดังต่อไปนี้

อัตราส่วนหมุนเวียนของสินทรัพย์รวม (TAT) มีความสัมพันธ์แบบสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์กับอัตราส่วนหมุนเวียนลูกหนี้ (ART) และอัตราส่วนหนี้สินต่อสินทรัพย์รวม (DEBT) โดยมีความสัมพันธ์อยู่ที่ 0.402 และ 0.202 ตามลำดับ ซึ่งเป็นความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกัน โดยมีความสัมพันธ์กันอย่างมีนัยสำคัญอยู่ที่ระดับ 0.01 ระดับความเชื่อมั่นที่ 99% และมีความสัมพันธ์แบบสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์กับอัตรากำไรขั้นต้น (GPM) และอัตรากำไรสุทธิ (NPM) โดย

มีค่าความสัมพันธ์อยู่ที่ - 0.162 และ - 0.144 ตามลำดับ ซึ่งเป็นความสัมพันธ์ในทิศทางตรงกันข้าม โดยมีระดับความสัมพันธ์กันอย่างมีนัยสำคัญอยู่ที่ระดับ 0.05 ระดับความเชื่อมั่นที่ 95% และมีความสัมพันธ์แบบสัมพันธ์สหสัมพันธ์กับอัตรากำไรจากการดำเนินงาน (OPM) โดยมีค่าความสัมพันธ์อยู่ที่ - 0.198 ซึ่งเป็นความสัมพันธ์ในทิศทางตรงกันข้าม โดยมีระดับความสัมพันธ์กันอย่างมีนัยสำคัญอยู่ที่ระดับ 0.01 ระดับความเชื่อมั่นที่ 99% อัตราส่วนหมุนเวียนลูกหนี้ (ART) มีความสัมพันธ์แบบสัมพันธ์สหสัมพันธ์กับอัตราส่วนหนี้สินต่อสินทรัพย์รวม (DEBT) โดยมีค่าความสัมพันธ์อยู่ที่ 0.189 ซึ่งเป็นความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกัน โดยมีระดับความสัมพันธ์กันอย่างมีนัยสำคัญอยู่ที่ระดับ 0.01 ระดับความเชื่อมั่นที่ 99% และมีความสัมพันธ์แบบสัมพันธ์สหสัมพันธ์กับอัตรากำไรขั้นต้น (GPM) โดยมีค่าความสัมพันธ์อยู่ที่ - 0.194 ซึ่งเป็นความสัมพันธ์ในทิศทางตรงกันข้าม โดยมีระดับความสัมพันธ์กันอย่างมีนัยสำคัญอยู่ที่ระดับ 0.01 ระดับความเชื่อมั่นที่ 99% อัตราส่วนหมุนเวียนสินค้าคงเหลือ (ITR) มีความสัมพันธ์แบบสัมพันธ์สหสัมพันธ์กับอัตรากำไรจากการดำเนินงาน (OPM) และอัตรากำไรสุทธิ (NPM) โดยมีค่าความสัมพันธ์อยู่ที่ 0.187 และ 0.170 ตามลำดับ ซึ่งเป็นความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกัน โดยมีระดับความสัมพันธ์กันอย่างมีนัยสำคัญอยู่ที่ระดับ 0.01 ระดับความเชื่อมั่นที่ 99% อัตราส่วนหนี้สินต่อสินทรัพย์รวม (DEBT) มีความสัมพันธ์แบบสัมพันธ์สหสัมพันธ์กับอัตรากำไรขั้นต้น (GPM) อัตรากำไรจากการดำเนินงาน (OPM) และอัตรากำไรสุทธิ (NPM) โดยมีค่าความสัมพันธ์อยู่ที่ - 0.381, - 0.199 และ - 0.286 ตามลำดับ ซึ่งเป็นความสัมพันธ์ในทิศทางตรงกันข้าม โดยมีระดับความสัมพันธ์กันอย่างมีนัยสำคัญอยู่ที่ระดับ 0.01 ระดับความเชื่อมั่นที่ 99% อัตรากำไรขั้นต้น (GPM) มีความสัมพันธ์แบบสัมพันธ์สหสัมพันธ์กับอัตรากำไรจากการดำเนินงาน (OPM) และอัตรากำไรสุทธิ (NPM) โดยมีค่าความสัมพันธ์อยู่ที่ 0.425 และ 0.369 ซึ่งเป็นความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกัน โดยมีระดับความสัมพันธ์กันอย่างมีนัยสำคัญอยู่ที่ระดับ 0.01 ระดับความเชื่อมั่นที่ 99% อัตรากำไรจากการดำเนินงาน (OPM) มีความสัมพันธ์แบบสัมพันธ์สหสัมพันธ์กับอัตรากำไรสุทธิ (NPM) โดยมีค่าความสัมพันธ์อยู่ที่ 0.754 ซึ่งเป็นความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกัน โดยมีระดับความสัมพันธ์กันอย่างมีนัยสำคัญอยู่ที่ระดับ 0.01 ระดับความเชื่อมั่นที่ 99% ทั้งนี้จะเห็นได้ว่าการวิเคราะห์ค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรอิสระทั้งหมด ซึ่งประกอบไปด้วยอัตราส่วนหมุนเวียนของสินทรัพย์รวม (TAT) อัตราส่วนหมุนเวียนลูกหนี้ (ART) อัตราส่วนหมุนเวียนสินค้าคงเหลือ (ITR) อัตราส่วนหนี้สินต่อสินทรัพย์รวม (DEBT) อัตราส่วนความสามารถชำระดอกเบี้ย (TIE) อัตรากำไรขั้นต้น (GPM) อัตรากำไรจากการดำเนินงาน (OPM) และอัตรากำไรสุทธิ (NPM) มีค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์อยู่ในช่วงระหว่าง - 0.381 ถึง 0.754 ซึ่งน้อยกว่า 0.80 ทำให้ไม่เกิดปัญหา Multicollinearity ดังนั้นจึงสามารถนำตัวแปรอิสระทั้งหมดเข้าสู่ตัวแบบสมการถดถอยได้

### 5.1.3. ผลของการวิเคราะห์การถดถอยพหุคูณ (Multiple Regression Analysis)

จากการวิเคราะห์การถดถอยพหุคูณของความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรอิสระทั้งหมด ประกอบด้วย อัตราส่วนหมุนเวียนของสินทรัพย์รวม (TAT) อัตราส่วนหมุนเวียนลูกหนี้ (ART) อัตราส่วนหมุนเวียนสินค้าคงเหลือ (ITR) อัตราส่วนหนี้สินต่อสินทรัพย์รวม (DEBT) อัตราส่วนความสามารถชำระดอกเบี้ย (TIE) อัตรากำไรขั้นต้น (GPM) อัตรากำไรจากการดำเนินงาน (OPM) และอัตรากำไรสุทธิ (NPM) ซึ่งไม่มีความสัมพันธ์กันสูง โดยมีค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์อยู่ในระหว่างช่วง - 0.381 ถึง 0.754 ซึ่งน้อยกว่า 0.80 ทำให้ไม่เกิดปัญหา Multicollinearity และเมื่อทำการวิเคราะห์ค่า Variance Inflation Factor (VIF) พบว่ามีค่า VIF น้อยกว่า 10 คืออยู่ระหว่าง 1.01 - 2.46 คือไม่เกิดปัญหา Multicollinearity นอกจากนี้ยังพบว่าตัวแปรอิสระอยู่ในการวิเคราะห์การถดถอยเชิงเส้นพหุคูณแบบขั้นตอน ไม่มีอัตตะสัมพันธ์ในข้อมูล (Autocorrelation) เนื่องจาก ค่า Durbin-Watson มีค่าอยู่ระหว่าง 1.690 - 1.793 ซึ่งอยู่ในช่วงระหว่าง 1.50 - 2.50 แสดงให้เห็นว่าตัวแปรอิสระทั้งหมดนี้ ไม่มีอัตตะสัมพันธ์ในข้อมูล ดังนั้นจึงสามารถนำตัวแปรอิสระทั้งหมดนี้เข้าสู่สมการถดถอย

สรุปผลการทดสอบสมมติฐานที่ 1 ความสามารถในการบริหารสินทรัพย์มีความสัมพันธ์เชิงบวกกับการจ่ายเงินปันผลวัดค่าจากอัตรการจ่ายเงินปันผล ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่มอุตสาหกรรมบริการ โดยสมมติฐานที่ 1 จะประกอบด้วยสมมติฐานย่อย ดังนี้

สมมติฐานที่ 1.1 อัตราส่วนหมุนเวียนของสินทรัพย์รวมมีความสัมพันธ์เชิงบวกกับอัตรการจ่ายเงินปันผล สามารถสรุปผลการทดสอบสมมติฐานได้ว่า อัตราส่วนหมุนเวียนของสินทรัพย์รวมมีระดับนัยสำคัญของสถิติทดสอบ Sig เท่ากับ 0.025 ซึ่งน้อยกว่าระดับนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05 (Sig. = 0.025 < 0.05) แสดงให้เห็นว่า อัตราส่วนหมุนเวียนของสินทรัพย์รวมมีอิทธิพลเชิงลบกับอัตรการจ่ายเงินปันผลวัดค่าจากอัตรการจ่ายเงินปันผล อาจเนื่องมาจากกิจการที่มีสินทรัพย์มากเกินความต้องการ หรือไม่ได้ใช้ประโยชน์จากสินทรัพย์อย่างเต็มที่ อาจสามารถสร้างรายได้หรือทำกำไรให้กิจการได้จากการที่มีสินทรัพย์มาก หรือการบริหารจัดการด้านอื่น ๆ ซึ่งเป็นไปได้ว่าจะทำให้กิจการมีความสามารถในการจ่ายเงินปันผลที่มากขึ้นตามไปด้วย

สมมติฐานที่ 1.2 อัตราส่วนหมุนเวียนลูกหนี้มีความสัมพันธ์เชิงบวกกับอัตรการจ่ายเงินปันผล สามารถสรุปผลการทดสอบสมมติฐานได้ว่า อัตราส่วนหมุนเวียนลูกหนี้ มีระดับนัยสำคัญของสถิติทดสอบ Sig เท่ากับ 0.814 ซึ่งมากกว่าระดับนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05 (Sig. = 0.814 > 0.05) แสดงให้เห็นว่า อัตราส่วนหมุนเวียนลูกหนี้ไม่มีอิทธิพลเชิงบวกกับอัตรการจ่ายเงินปันผลอย่างมีนัยสำคัญ อาจเนื่องมาจาก อัตราส่วนหมุนเวียนลูกหนี้เป็นอัตราส่วนที่ใช้วัดความสามารถในการเรียกเก็บหนี้ของกิจการ แสดงถึงประสิทธิภาพในการบริหารสินเชื่อที่ให้แก่ลูกหนี้ ซึ่งในท้ายที่สุด

ลูกหนี้ของกิจการก็ต้องชำระหนี้ตามเครดิตที่ได้รับไป ดังนั้นจึงอาจไม่สัมพันธ์กับการตัดสินใจจ่ายเงินปันผลของกิจการ

สมมติฐานที่ 1.3 อัตราส่วนหมุนเวียนสินค้ำคงเหลือมีความสัมพันธ์เชิงบวกกับอัตราการจ่ายเงินปันผล สามารถสรุปผลการทดสอบสมมติฐานได้ว่า อัตราส่วนหมุนเวียนสินค้ำคงเหลือ มีระดับนัยสำคัญของสถิติทดสอบ Sig เท่ากับ 0.431 ซึ่งมากกว่าระดับนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05 (Sig. = 0.431 > 0.05) แสดงให้เห็นว่า อัตราส่วนหมุนเวียนสินค้ำคงเหลือไม่มีอิทธิพลเชิงบวกกับอัตราการจ่ายเงินปันผลอย่างมีนัยสำคัญ อาจเนื่องมาจาก อัตราหมุนเวียนของสินค้ำคงเหลือเป็นเพียงการนำต้นทุนขายหารด้วยสินค้ำคงเหลือเฉลี่ย เพื่อวิเคราะห์ว่ากิจการสามารถขายสินค้ำได้เร็วเพียงใด แต่หากอัตรานี้สูงมากไปก็อาจจะหมายถึงการที่มีสินค้ำไม่พอที่จะจำหน่าย ซึ่งอาจจะทำให้เสียฐานลูกค้าไปได้ในที่สุด ดังนั้นหากกิจการบริหารจัดการการหมุนเวียนของสินค้ำได้ไม่ดีก็อาจจะส่งผลต่อสภาพคล่องของกิจการได้

สรุปได้ว่าจากสมมติฐานที่ 1 ความสามารถในการบริหารสินทรัพย์มีความสัมพันธ์เชิงบวกกับการจ่ายเงินปันผลวัดค่าจากอัตราการจ่ายเงินปันผล ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่มอุตสาหกรรมบริการ ทั้งอัตราส่วนหมุนเวียนของสินทรัพย์รวม อัตราส่วนหมุนเวียนลูกหนี้ และอัตราส่วนหมุนเวียนสินค้ำคงเหลือ ไม่มีอิทธิพลเชิงบวกกับการจ่ายเงินปันผลวัดค่าจากอัตราการจ่ายเงินปันผล แต่อัตราส่วนหมุนเวียนของสินทรัพย์รวมมีอิทธิพลเชิงลบกับการจ่ายเงินปันผลวัดค่าจากอัตราการจ่ายเงินปันผล อาจเนื่องมาจากทั้งอัตราส่วนหมุนเวียนลูกหนี้ และอัตราส่วนหมุนเวียนสินค้ำคงเหลือ เป็นเพียงการวิเคราะห์ภาพรวมของการบริหารจัดการสินเชื่อและการบริหารจัดการสินค้ำเพื่อขาย ว่ากิจการจะสามารถเรียกเก็บเงินจากลูกหนี้ได้เร็วเพียงใด เพื่อจะได้มีเงินมาหมุนเวียนในกิจการ และการขายสินค้ำในคลังได้ในระยะเวลาไม่นานก็ทำให้กิจการมีเงินหมุนเวียน แต่ในช่วงเศรษฐกิจที่ต้องเผชิญกับโรคระบาด เศรษฐกิจยังคงค่อยข้างน่าเป็นห่วง อัตราส่วนทั้งสองอัตราส่วนจึงอาจไม่ได้ส่งผลต่อการตัดสินใจจ่ายเงินปันผลของกิจการ ซึ่งสอดคล้องกับผลการศึกษาของจิราพร เหง้าดา (2561) ที่ได้ศึกษาเรื่องความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนทางการเงินกับผลตอบแทนจากการลงทุนในหลักทรัพย์ กรณีศึกษา บริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่มธุรกิจพลังงานและสาธารณูปโภค ที่พบว่า อัตราการหมุนเวียนของลูกหนี้ และอัตราหมุนเวียนของสินค้ำคงเหลือไม่มีความสัมพันธ์กับผลตอบแทนจากการลงทุนในหลักทรัพย์ และยังสอดคล้องกับผลการศึกษาของ อรติขา อินทาปัจ (2559) ที่ได้ทำการศึกษาเรื่องปัจจัยที่กำหนดการจ่ายเงินปันผลของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ ซึ่งพบว่า อัตราส่วนหมุนเวียนของสินทรัพย์รวมไม่มีความสัมพันธ์กับการจ่ายเงินปันผล



สรุปผลการทดสอบสมมติฐานที่ 2 ความสามารถในการบริหารหนี้สินมีความสัมพันธ์เชิงลบกับการจ่ายเงินปันผลวัดค่าจากอัตราการจ่ายเงินปันผล ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่มอุตสาหกรรมบริการ โดยสมมติฐานที่ 2 จะประกอบด้วยสมมติฐานย่อย ดังนี้

สมมติฐานที่ 2.1 อัตราส่วนหนี้สินต่อสินทรัพย์รวมมีความสัมพันธ์เชิงลบกับอัตราการจ่ายเงินปันผล สามารถสรุปผลการทดสอบสมมติฐานได้ว่า อัตราส่วนหนี้สินต่อสินทรัพย์รวมมีระดับนัยสำคัญของสถิติทดสอบ Sig เท่ากับ 0.015 ซึ่งน้อยกว่าระดับนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05 (Sig. = 0.015 < 0.05) แสดงให้เห็นว่า อัตราส่วนหนี้สินต่อสินทรัพย์รวมมีอิทธิพลเชิงลบกับอัตราการจ่ายเงินปันผลอย่างมีนัยสำคัญ อาจเนื่องมาจาก อัตราส่วนหนี้สินต่อสินทรัพย์รวม เป็นอัตราส่วนที่เปรียบเทียบว่ากิจการมีหนี้สินเป็นกี่เท่าของกิจการ ซึ่งแน่นอนว่าหากอัตราส่วนของหนี้สินมีมากกว่าสินทรัพย์ของกิจการ แสดงว่ากิจการมีความเสี่ยงของการขาดสภาพคล่องทางการเงินได้สูง เนื่องจากมีภาระที่ต้องชำระหนี้สินนั่นเอง ซึ่งเป็นไปได้ว่ากิจการจะมีการประกาศจ่ายเงินปันผลเพิ่มขึ้น เพื่อสร้างความเชื่อมั่นให้แก่นักลงทุน

สมมติฐานที่ 2.2 อัตราส่วนความสามารถชำระดอกเบี้ยมีความสัมพันธ์เชิงลบกับอัตราการจ่ายเงินปันผล สามารถสรุปผลการทดสอบสมมติฐานได้ว่า อัตราส่วนความสามารถชำระดอกเบี้ยมีระดับนัยสำคัญของสถิติทดสอบ Sig เท่ากับ 0.381 ซึ่งมากกว่าระดับนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05 (Sig. = 0.381 > 0.05) แสดงให้เห็นว่า อัตราส่วนความสามารถชำระดอกเบี้ยไม่มีอิทธิพลเชิงลบกับอัตราการจ่ายเงินปันผลอย่างมีนัยสำคัญ อาจเนื่องจาก อัตราส่วนความสามารถชำระดอกเบี้ยไม่ได้อ้างอิงกับการจ่ายเงินปันผลของปีนั้น ๆ เนื่องจากเป็นการวัดกำไรจากการดำเนินงานในปีนั้นเทียบกับดอกเบี้ยที่กิจการต้องจ่ายชำระ ซึ่งการจ่ายเงินปันผลมักจะจ่ายจากกำไรสุทธิที่เกิดขึ้นในระหว่างงวด หรือ กำไรสะสมที่ยังไม่ได้จัดสรร ซึ่งสอดคล้องกับผลการศึกษาของ ศุภิพร คำเครื่อง (2563) ที่ได้ศึกษาเรื่องอิทธิพลของสภาพคล่องและความสามารถในการบริหารหนี้สินที่มีต่อราคาหุ้นและอัตราเงินปันผลตอบแทนของกลุ่มอุตสาหกรรมบริการที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ผลการศึกษาพบว่า อัตราส่วนความสามารถในการจ่ายดอกเบี้ยไม่มีอิทธิพลต่อการจ่ายเงินปันผลอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05

สรุปได้ว่าจากสมมติฐานที่ 2 ความสามารถในการบริหารหนี้สินมีความสัมพันธ์เชิงลบกับการจ่ายเงินปันผลวัดค่าจากอัตราการจ่ายเงินปันผล ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่มอุตสาหกรรมบริการ มีเพียงอัตราส่วนหนี้สินต่อสินทรัพย์รวมที่มีอิทธิพลเชิงลบกับการจ่ายเงินปันผลวัดค่าจากอัตราการจ่ายเงินปันผล ส่วนอัตราส่วนความสามารถชำระดอกเบี้ยไม่มีอิทธิพลเชิงลบกับอัตราการจ่ายเงินปันผลอย่างมีนัยสำคัญ อาจเนื่องมาจาก กิจการที่มีหนี้สินที่ได้มาจากการกู้ยืมมาเพื่อลงทุนเพิ่มเติม หรือใช้ในการหมุนเวียนในกิจการ ส่งผลให้ผู้ถือหุ้นหรือนักลงทุน อาจเกิดความสงสัย หรือไม่เชื่อมั่นในการดำเนินงานของกิจการ จึงต้องทำการจูงใจโดยการจ่ายเงินปัน

ผลให้แก่ผู้ถือหุ้น ซึ่งสอดคล้องกับงานวิจัยของ สุพัตรา อภิชัยมงคล (2564) ที่ได้ทำการวิเคราะห์ความสัมพันธ์ระหว่างเงินปันผล กับอัตราส่วนความสามารถในการก่อหนี้ และอัตราส่วนความสามารถในการทำกำไร ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ กลุ่มประกันภัยและประกันชีวิต ที่พบว่าอัตราส่วนหนี้สินรวมต่อสินทรัพย์รวมมีความสัมพันธ์กับอัตราการจ่ายเงินปันผล นอกจากนี้ยังสอดคล้องกับผลการศึกษาของ มนัส หัสกุล (2564) ที่ศึกษาเรื่องอัตราส่วนทางการเงินที่ส่งผลต่ออัตราเงินปันผลตอบแทนและอัตราการจ่ายเงินปันผลของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่ม SET 100 ที่พบว่า อัตราส่วนหนี้สินต่อสินทรัพย์รวมมีความสัมพันธ์กับอัตราการจ่ายเงินปันผลในเชิงลบ ทั้งนี้ เป็นไปได้ว่ากิจการมีกำไรลดลงทำให้นักลงทุนไม่มั่นใจในผลการดำเนินงานของกิจการ ส่งผลทำให้กิจการต้องจ่ายเงินปันผลเพิ่มขึ้น เพื่อสร้างความมั่นใจแก่ผู้ลงทุน

สรุปผลการทดสอบสมมติฐานที่ 3 ความสามารถในการทำกำไรมีความสัมพันธ์เชิงบวกกับการจ่ายเงินปันผลวัดค่าจากอัตราการจ่ายเงินปันผล ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่มอุตสาหกรรมบริการ โดยสมมติฐานที่ 3 จะประกอบด้วยสมมติฐานย่อย ดังนี้

สมมติฐานที่ 3.1 อัตรากำไรขั้นต้นมีความสัมพันธ์เชิงบวกกับอัตราการจ่ายเงินปันผล สามารถสรุปผลการทดสอบสมมติฐานได้ว่า อัตรากำไรขั้นต้น มีระดับนัยสำคัญของสถิติทดสอบ Sig เท่ากับ 0.012 ซึ่งน้อยกว่าระดับนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05 ( $Sig. = 0.012 < 0.05$ ) แสดงให้เห็นว่า อัตรากำไรขั้นต้นมีอิทธิพลเชิงลบกับอัตราการจ่ายเงินปันผลอย่างมีนัยสำคัญ อาจเนื่องมาจากนโยบายการจ่ายเงินของกิจการมักจะจ่ายจากกำไรสุทธิ หรือกำไรสะสมของกิจการ ซึ่งอัตรากำไรขั้นต้นเป็นเพียงการวัดผลกำไรในช่วงแรกของกิจการ ซึ่งกำไรดังกล่าวยังไม่ได้หักค่าใช้จ่ายในการขายและค่าใช้จ่ายที่ใช้ในการบริหารงานอื่น ๆ ซึ่งกิจการอาจมีการกันเงินจากกำไรไว้ไปจ่ายชำระค่าใช้จ่ายส่วนอื่น ๆ ทำให้กิจการไม่สามารถจ่ายเงินปันผลได้ หรือสามารถจ่ายได้ในจำนวนที่น้อย ซึ่งสอดคล้องกับผลการศึกษาของ อีรพงษ์ กรรณิกา (2562) ที่ได้ศึกษาเรื่อง ความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนทางการเงินกับราคาหุ้น และอัตราเงินปันผลตอบแทนของกลุ่มอุตสาหกรรมเกษตรและอุตสาหกรรมอาหารที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ที่พบว่า อัตรากำไรขั้นต้นมีความสัมพันธ์กับอัตราการจ่ายเงินปันผลในเชิงลบ หรือทิศทางตรงกันข้ามอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05 ที่สนับสนุนว่ากิจการที่มีอัตรากำไรขั้นต้นที่สูง จะมีอัตราการจ่ายเงินปันผลที่น้อยลง และกรณีที่อัตรากำไรขั้นต้นมีน้อยก็จะส่งผลทำให้อัตราเงินปันผลสูงขึ้น

สมมติฐานที่ 3.2 อัตรากำไรจากการดำเนินงานมีความสัมพันธ์เชิงบวกกับอัตราการจ่ายเงินปันผล สามารถสรุปผลการทดสอบสมมติฐานได้ว่า อัตรากำไรจากการดำเนินงานมีระดับนัยสำคัญของสถิติทดสอบ Sig เท่ากับ 0.011 ซึ่งน้อยกว่าระดับนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05 ( $Sig. = 0.011 < 0.05$ ) แสดงให้เห็นว่า อัตรากำไรจากการดำเนินงานมีอิทธิพลเชิงบวกกับอัตราการจ่ายเงินปันผลอย่างมีนัยสำคัญ อาจเนื่องมาจาก อัตรากำไรจากการดำเนินงานสามารถแสดงถึงรายได้ที่หัก

ค่าใช้จ่ายต่าง ๆ ที่เกี่ยวข้องกับการดำเนินงานของกิจการออกหมดแล้ว และเป็นประโยชน์ต่อการนำไปตัดสินใจในการจ่ายเงินปันผล เนื่องจากเป็นกำไรที่ไม่ได้รวมรายได้อื่น ๆ ที่ไม่ได้มาจากการดำเนินงานหลัก และยังไม่ได้รวมภาษี หรือดอกเบี้ยที่อาจบิดเบือนกำไรหรือรายได้สุทธิไปด้วย

สมมติฐานที่ 3.3 อัตรากำไรสุทธิมีความสัมพันธ์เชิงบวกกับอัตราการจ่ายเงินปันผล สามารถสรุปผลการทดสอบสมมติฐานได้ว่า มีระดับนัยสำคัญของสถิติทดสอบ Sig เท่ากับ 0.746 ซึ่งมากกว่าระดับนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05 (Sig. = 0.746 > 0.05) แสดงให้เห็นว่า อัตรากำไรสุทธิไม่มีอิทธิพลเชิงบวกกับอัตราการจ่ายเงินปันผลอย่างมีนัยสำคัญ อาจเนื่องจาก กิจการมีนโยบายในการจ่ายเงินปันผลจากการกำไรสะสมหรือกำไรสุทธิหลังหักภาษีเงินได้ตามงบการเงินรวม ซึ่งจากการเงินปันผลนั้นจะต้องไม่เกินกว่ากำไรสะสมของงบการเงินเฉพาะกิจการ เป็นต้น ซึ่งหากมีผลขาดทุนเกิดขึ้นก็อาจส่งผลให้กิจการไม่จ่ายเงินปันผล หรือกิจการอาจจะมึนโยบายในการนำกำไรสุทธิไปใช้เป็นแหล่งเงินทุนภายใน เพื่อนำไปลงทุนหรือขยายกิจการต่อ ทำให้อาจจะไม่มีการจ่ายเงินปันผล

สรุปได้จากสมมติฐานที่ 3 ความสามารถในการทำกำไรมีความสัมพันธ์เชิงบวกกับการจ่ายเงินปันผลวัดค่าจากอัตราการจ่ายเงินปันผล ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่มอุตสาหกรรมบริการ มีเพียงอัตรากำไรจากการดำเนินงานที่มีอิทธิพลเชิงบวกกับการจ่ายเงินปันผลวัดค่าจากอัตราการจ่ายเงินปันผล ส่วนอัตรากำไรขั้นต้น และอัตรากำไรสุทธิไม่มีอิทธิพลเชิงบวกกับการจ่ายเงินปันผลวัดค่าจากอัตราการจ่ายเงินปันผล อาจเนื่องมาจาก กิจการมีความจำเป็นที่จะต้องใช้เงินทุนเพื่อนำไปลงทุนหรือขยายกิจการ ทำให้ต้องนำกำไรสุทธิไปลงทุนตามแผนที่วางไว้ก่อน เนื่องจากการใช้กำไรของกิจการเอง เป็นแหล่งเงินทุนภายในที่มีต้นทุนทางการเงินต่ำกว่าการไปหาแหล่งเงินทุนจากภายนอก ทำให้กิจการอาจจะยังไม่จ่ายเงินปันผลสำหรับงวดปีนั้น

สรุปผลการทดสอบสมมติฐานที่ 4 ความสามารถในการบริหารสินทรัพย์มีความสัมพันธ์เชิงบวกกับการจ่ายเงินปันผลวัดค่าจากอัตราเงินปันผลต่อบาท ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่มอุตสาหกรรมบริการ โดยสมมติฐานที่ 4 จะประกอบด้วยสมมติฐานย่อย ดังนี้

สมมติฐานที่ 4.1 อัตราส่วนหมุนเวียนของสินทรัพย์รวมมีความสัมพันธ์เชิงบวกกับอัตราเงินปันผลต่อบาท สามารถสรุปผลการทดสอบสมมติฐานได้ว่า มีระดับนัยสำคัญของสถิติทดสอบ Sig เท่ากับ 0.974 ซึ่งมากกว่าระดับนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05 (Sig. = 0.974 > 0.05) แสดงให้เห็นว่า อัตราส่วนหมุนเวียนของสินทรัพย์รวมไม่มีอิทธิพลเชิงบวกกับอัตราเงินปันผลต่อบาทอย่างมีนัยสำคัญ อาจเนื่องจาก อัตราส่วนหมุนเวียนของสินทรัพย์รวม เป็นการเปรียบเทียบยอดขายกับสินทรัพย์รวมซึ่งบ่งบอกถึงความสามารถในการใช้ประโยชน์จากสินทรัพย์ที่กิจการมี แต่กิจการอาจไม่นำมาเป็นหลักในการพิจารณาการนโยบายการจ่ายเงินปันผลวัดค่าจากเงินปันผลต่อบาท สอดคล้องกับผลการศึกษาของ มนัส หัสกุล (2564) ที่ได้ศึกษาอัตราส่วนทางการเงินที่ส่งผลต่ออัตรา

เงินปันผลตอบแทนและอัตราการจ่ายเงินปันผลของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่ม SET 100 ผลการศึกษาพบว่า อัตราส่วนหมุนเวียนสินทรัพย์รวมไม่ส่งผลต่ออัตราเงินปันผลตอบแทน อาจเนื่องมาจาก แม้ว่ากิจการจะมีความสามารถในการบริหารสินทรัพย์รวมของกิจการ แต่อาจจะไม่ส่งผลต่อการจ่ายเงินปันผลให้กับผู้ถือหุ้น

สมมติฐานที่ 4.2 อัตราส่วนหมุนเวียนลูกหนี้มีความสัมพันธ์เชิงบวกกับอัตราเงินปันผลตอบแทน สามารถสรุปผลการทดสอบสมมติฐานได้ว่า อัตราส่วนหมุนเวียนลูกหนี้ มีระดับนัยสำคัญของสถิติทดสอบ Sig เท่ากับ 0.073 ซึ่งมากกว่าระดับนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05 (Sig. = 0.073 > 0.05) แสดงให้เห็นว่า อัตราส่วนหมุนเวียนลูกหนี้ไม่มีอิทธิพลเชิงบวกกับอัตราเงินปันผลตอบแทนอย่างมีนัยสำคัญ อาจเนื่องจาก แม้ว่ากิจการจะมีความสามารถในการเรียกเก็บหนี้จากลูกหนี้ เพื่อให้ได้เงินมาหมุนเวียนในกิจการอย่างรวดเร็ว แต่อาจจะไม่ส่งผลต่อการจ่ายเงินปันผลให้กับผู้ถือหุ้น ซึ่งสอดคล้องกับผลการศึกษาของ ศุภิสร์ คำเครื่อง (2563) ที่ได้ศึกษาเรื่องอิทธิพลของสภาพคล่องและความสามารถในการบริหารหนี้สินที่มีต่อราคาหุ้นและอัตราเงินปันผลตอบแทนของกลุ่มอุตสาหกรรมบริการที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ที่พบว่า อัตราส่วนหมุนเวียนลูกหนี้ไม่มีความสัมพันธ์กับอัตราเงินปันผลตอบแทน เนื่องจากอัตราส่วนหมุนเวียนลูกหนี้ เป็นการวัดความสามารถในการเรียกเก็บเงินจากการขายเชื่อว่าจะสามารถเรียกเก็บได้เร็วหรือไม่ และสุดท้ายลูกหนี้เหล่านั้นก็จะต้องมาชำระหนี้ตามระยะเวลาที่ได้ตกลงกันไว้

สมมติฐานที่ 4.3 อัตราส่วนหมุนเวียนสินค้าคงเหลือมีความสัมพันธ์เชิงบวกกับอัตราเงินปันผลตอบแทน สามารถสรุปผลการทดสอบสมมติฐานได้ว่า อัตราส่วนหมุนเวียนสินค้าคงเหลือมีระดับนัยสำคัญของสถิติทดสอบ Sig เท่ากับ 0.328 ซึ่งมากกว่าระดับนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05 (Sig. = 0.328 > 0.05) แสดงให้เห็นว่าอัตราส่วนหมุนเวียนสินค้าคงเหลือไม่มีอิทธิพลเชิงบวกกับอัตราเงินปันผลตอบแทนอย่างมีนัยสำคัญ อาจเนื่องจาก อัตราส่วนหมุนเวียนสินค้าคงเหลือ เป็นการวัดความสามารถในการบริหารสินค้าเพื่อขาย หากมีอัตราที่สูงแสดงว่ากิจการมีความสามารถที่จะขายสินค้าออกไปได้เร็ว แต่ก็อาจจะหมายความว่าสินค้าค้างขายมากเกินไปทำให้ไม่พอขาย และอาจเสียฐานลูกค้าไป ซึ่งสอดคล้องกับผลการศึกษาของจิราพร เห่งาดา (2561) ที่ได้ศึกษาเรื่องความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนทางการเงินกับผลตอบแทนจากการลงทุนในหลักทรัพย์ ที่พบว่า อัตราส่วนหมุนเวียนของสินค้าคงเหลือไม่มีความสัมพันธ์กับผลตอบแทนจากการลงทุนในหลักทรัพย์

สรุปได้จากสมมติฐานที่ 4 ความสามารถในการบริหารสินทรัพย์มีความสัมพันธ์เชิงบวกกับการจ่ายเงินปันผลวัดค่าจากอัตราเงินปันผลตอบแทน ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่มอุตสาหกรรมบริการ ทั้งอัตราส่วนหมุนเวียนของสินทรัพย์รวม อัตราส่วนหมุนเวียนลูกหนี้ และอัตราส่วนหมุนเวียนสินค้าคงเหลือ ล้วนไม่มีอิทธิพลเชิงบวกกับอัตราเงินปันผลตอบแทน อาจเนื่องจากถึงแม้ว่ากิจการจะมีความสามารถในการบริหารสินทรัพย์ แต่ก็ไม่ได้เป็นข้อ

ที่ใช้สำหรับพิจารณาเรื่องเงินปันผลตอบแทนของกิจการ หรืออาจเกิดจากสภาพเศรษฐกิจในช่วงเวลานั้น ๆ หากกิจการพิจารณาแล้วว่ายังไม่ควรจ่ายเงินปันผล เพื่อนำเงินที่มีอยู่ไปใช้เป็นเงินทุนหมุนเวียนหรือเงินสำรอง ก็อาจจะไม่มีการจ่ายเงินปันผลให้แก่ผู้ถือหุ้น

สรุปผลการทดสอบสมมติฐานที่ 5 ความสามารถในการบริหารหนี้สินมีความสัมพันธ์เชิงลบกับการจ่ายเงินปันผลวัดค่าจากอัตราเงินปันผลตอบแทน ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่มอุตสาหกรรมบริการ โดยสมมติฐานที่ 5 จะประกอบด้วยสมมติฐานย่อย ดังนี้

สมมติฐานที่ 5.1 อัตราส่วนหนี้สินต่อสินทรัพย์รวมมีความสัมพันธ์เชิงลบกับอัตราเงินปันผลตอบแทน สามารถสรุปผลการทดสอบสมมติฐานได้ว่า อัตราส่วนหนี้สินต่อสินทรัพย์รวมมีระดับนัยสำคัญของสถิติทดสอบ Sig เท่ากับ 0.000 ซึ่งน้อยกว่าระดับนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05 (Sig. = 0.000 < 0.05) แสดงให้เห็นว่า อัตราส่วนหนี้สินต่อสินทรัพย์รวมมีอิทธิพลเชิงลบกับอัตราเงินปันผลตอบแทนอย่างมีนัยสำคัญ อาจเนื่องมาจาก กิจการที่มีหนี้สินมีมากกว่าสินทรัพย์ของกิจการ แสดงว่ากิจการมีความเสี่ยงของการขาดสภาพคล่องทางการเงินได้สูง เนื่องจากมีภาระหนี้สิน ส่งผลให้กิจการตัดสินใจไม่จ่ายเงินปันผลสำหรับปี เพื่อลดความเสี่ยงของการขาดสภาพคล่อง ซึ่งไม่สอดคล้องกับผลการศึกษาของ สาริยา นวลถวิล (2562) ที่ได้ศึกษาเรื่องอัตราส่วนทางการเงินที่ส่งผลต่อการจ่ายเงินปันผลของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ที่พบว่า อัตราส่วนหนี้สินต่อสินทรัพย์มีความสัมพันธ์ในทิศทางบวกต่อการจ่ายเงินปันผล อาจเนื่องจากสถานะทางเศรษฐกิจและกลุ่มอุตสาหกรรมที่แตกต่างกันจึงทำให้ผลการศึกษานี้ไม่สอดคล้องกัน

สมมติฐานที่ 5.2 อัตราส่วนความสามารถชำระดอกเบี้ยมีความสัมพันธ์เชิงลบกับอัตราเงินปันผลตอบแทน สามารถสรุปผลการทดสอบสมมติฐานได้ว่า มีระดับนัยสำคัญของสถิติทดสอบ Sig เท่ากับ 0.750 ซึ่งมากกว่าระดับนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05 (Sig. = 0.750 > 0.05) แสดงให้เห็นว่า อัตราส่วนความสามารถชำระดอกเบี้ยไม่มีอิทธิพลเชิงลบกับอัตราเงินปันผลตอบแทนอย่างมีนัยสำคัญ อาจเนื่องมาจาก อัตราส่วนความสามารถชำระดอกเบี้ย เป็นการเปรียบเทียบระหว่างกำไรก่อนดอกเบี้ยและภาษีกับดอกเบี้ยจ่าย ซึ่งบ่งบอกถึงความสามารถในการชำระดอกเบี้ยเงินกู้ของกิจการ ซึ่งอาจไม่ได้เป็นข้อพิจารณาในการจ่ายเงินปันผลตอบแทนให้แก่ผู้ถือหุ้น ซึ่งสอดคล้องกับผลการศึกษาของ ศุภิพร คำเครื่อง (2563) ที่ได้ศึกษาเรื่องอิทธิพลของสภาพคล่องและความสามารถในการบริหารหนี้สินที่มีต่อราคาหุ้นและอัตราเงินปันผลตอบแทนของกลุ่มอุตสาหกรรมบริการที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ที่พบว่า อัตราส่วนความสามารถในการจ่ายดอกเบี้ยไม่มีความสัมพันธ์กับอัตราเงินปันผลตอบแทน

สรุปได้ว่าจากสมมติฐานที่ 5 ความสามารถในการบริหารหนี้สินมีความสัมพันธ์เชิงลบกับการจ่ายเงินปันผลวัดค่าจากอัตราเงินปันผลตอบแทน ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่มอุตสาหกรรมบริการ มีเพียงอัตราส่วนหนี้สินต่อสินทรัพย์รวมที่มีอิทธิพลเชิงลบกับ

อัตราเงินปันผลตอบแทน ส่วนอัตราส่วนความสามารถชำระดอกเบี้ยไม่มีอิทธิพลเชิงลบกับอัตราเงินปันผลตอบแทน อาจเนื่องจาก อัตราเงินปันผลตอบแทนไม่ได้อ้างอิงมาจากความสามารถในการหาเงินมาชำระดอกเบี้ยของกิจการ เนื่องจาก อาจเป็นเพียงการกั๊ยเงินมาเพื่อใช้หมุนเวียนในกิจการเท่านั้น และอาจไม่เพียงพอที่จะสามารถนำมาจ่ายเป็นเงินปันผลให้แก่ผู้ถือหุ้นได้

สรุปผลการทดสอบสมมติฐานที่ 6 ความสามารถในการทำกำไรมีความสัมพันธ์เชิงบวกกับการจ่ายเงินปันผลวัดค่าจากอัตราเงินปันผลตอบแทน ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่มอุตสาหกรรมบริการ โดยสมมติฐานที่ 6 จะประกอบด้วยสมมติฐานย่อย ดังนี้

สมมติฐานที่ 6.1 อัตรากำไรขั้นต้นมีความสัมพันธ์เชิงบวกกับอัตราเงินปันผลตอบแทน สามารถสรุปผลการทดสอบสมมติฐานได้ว่า อัตรากำไรขั้นต้นมีระดับนัยสำคัญของสถิติทดสอบ Sig เท่ากับ 0.724 ซึ่งมากกว่าระดับนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05 (Sig. = 0.724 > 0.05) แสดงให้เห็นว่า อัตรากำไรขั้นต้นไม่มีอิทธิพลเชิงบวกกับอัตราเงินปันผลตอบแทนอย่างมีนัยสำคัญ อาจเนื่องจากนโยบายการจ่ายเงินของกิจการกำหนดไว้ว่าจ่ายจากกำไรสุทธิ หรือกำไรสะสมของกิจการ ซึ่งอัตรากำไรขั้นต้นเป็นเพียงการวัดผลกำไรในช่วงแรกของกิจการ ซึ่งยังไม่ได้หักค่าใช้จ่ายที่ใช้ในการบริหารงานอื่น ๆ ซึ่งไม่สอดคล้องกับผลการศึกษาของ อภิญญา มาศ ชมภู (2563) ที่ได้ศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างความสามารถในการทำกำไรและความสามารถในการบริหารหนี้สินกับการจ่ายเงินปันผลของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (กลุ่ม SET100) ที่พบว่า อัตราส่วนกำไรขั้นต้น มีความสัมพันธ์กับการจ่ายเงินปันผลวัดค่าจากอัตราเงินปันผลตอบแทน เนื่องจากเมื่อกิจการมีกำไรขั้นต้นที่สูง ส่งผลทำให้กิจการมีความสามารถที่จะจ่ายเงินปันผลได้ ผลการศึกษาไม่สอดคล้องกันอาจจะเกิดจากอุตสาหกรรม และสภาวะเศรษฐกิจของแต่ละช่วงเวลา แตกต่างกัน คือกิจการอาจมีการกันเงินจากกำไรไว้ไปจ่ายชำระค่าใช้จ่ายส่วนอื่น ๆ ทำให้กิจการไม่สามารถจ่ายเงินปันผลได้ หรือสามารถจ่ายได้ในจำนวนที่น้อย

สมมติฐานที่ 6.2 อัตรากำไรจากการดำเนินงานมีความสัมพันธ์เชิงบวกกับอัตราเงินปันผลตอบแทน สามารถสรุปผลการทดสอบสมมติฐานได้ว่า อัตรากำไรจากการดำเนินงาน มีระดับนัยสำคัญของสถิติทดสอบ Sig เท่ากับ 0.282 ซึ่งมากกว่าระดับนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05 (Sig. = 0.282 > 0.05) แสดงให้เห็นว่า อัตรากำไรจากการดำเนินงานไม่มีอิทธิพลเชิงบวกกับอัตราเงินปันผลตอบแทนอย่างมีนัยสำคัญ อาจเนื่องจาก กิจการมีนโยบายในการจ่ายเงินปันผลจากกำไรสุทธิ หรือเกณฑ์อื่น ๆ ซึ่งสอดคล้องกับผลการศึกษาของ สิริสุดา เนียมมาก (2556) ที่ได้ทำการศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างเงินปันผลกับความสามารถในการทำกำไรของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ผลการศึกษาพบว่า อัตรากำไรจากการดำเนินงาน ไม่มีความสัมพันธ์กับอัตราเงินปันผลตอบแทน

สมมติฐานที่ 6.3 อัตรากำไรสุทธิมีความสัมพันธ์เชิงบวกกับอัตราเงินปันผลตอบแทน สามารถสรุปผลการทดสอบสมมติฐานได้ว่า อัตรากำไรสุทธิมีระดับนัยสำคัญของสถิติทดสอบ Sig เท่ากับ 0.972 ซึ่งมากกว่าระดับนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05 (Sig. = 0.972 > 0.05) แสดงให้เห็นว่า อัตรากำไรสุทธิไม่มีอิทธิพลเชิงบวกกับอัตราเงินปันผลตอบแทนอย่างมีนัยสำคัญ อาจเนื่องจากกิจการส่วนใหญ่มีนโยบายการจ่ายเงินปันผลจากกำไรสะสมหรือกำไรสุทธิ โดยอาจจะมีเกณฑ์ว่า ต้องมีกำไรสะสมเป็นก้ำกึ่ง ซึ่งอาจทำให้ไม่มีการจ่ายเงินปันผลหากกำไรสุทธิไม่ถึงเป้าหมายที่กำหนดไว้

สรุปได้จากสมมติฐานที่ 6 ความสามารถในการทำกำไรมีความสัมพันธ์เชิงบวกกับการจ่ายเงินปันผลวัดค่าจากอัตราเงินปันผลตอบแทน ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่มอุตสาหกรรมบริการ ทั้งอัตรากำไรขั้นต้น อัตรากำไรจากการดำเนินงาน และอัตรากำไรสุทธิ ไม่มีอิทธิพลเชิงบวกกับอัตราเงินปันผลตอบแทนอย่างมีนัยสำคัญ ซึ่งสอดคล้องกับผลการศึกษาของ สิริสุตา เนียมมาก (2556) ที่ได้ทำการศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างเงินปันผลกับความสามารถในการทำกำไรของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ผลการศึกษาพบว่า อัตรากำไรจากการดำเนินงาน ไม่มีความสัมพันธ์กับอัตราเงินปันผลตอบแทน เนื่องจาก กิจการส่วนใหญ่มีนโยบายในการจ่ายเงินปันผลตอบแทนจากการประมาณร้อยละของกำไรสุทธิ หรือกำไรสะสม แล้วแต่นโยบายของแต่ละกิจการ ซึ่งอัตราส่วนเหล่านี้ อาจไม่ได้ส่งผลต่อการจ่ายเงินปันผล

## 5.2. อภิปรายผลการศึกษา

ผลการศึกษาเรื่อง ความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนในการบริหารสินทรัพย์ การบริหารหนี้สิน และความสามารถในการทำกำไรที่ส่งผลต่อเงินปันผลของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่มอุตสาหกรรมบริการ ผู้ศึกษาได้อภิปรายผลการศึกษาตามวัตถุประสงค์ในการวิจัย โดยมีรายละเอียดดังนี้

1. เพื่อศึกษาความสัมพันธ์ของความสามารถในการบริหารสินทรัพย์ที่ส่งผลต่อเงินปันผลของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่มอุตสาหกรรมบริการ ผลการวิเคราะห์พบว่า อัตราส่วนหมุนเวียนของสินทรัพย์รวมมีอิทธิพลเชิงลบกับอัตราการจ่ายเงินปันผลอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05 ซึ่งไม่สอดคล้องกับผลการศึกษาของ อรติชา อินทาบัจ (2559) ที่ได้ทำการศึกษาเรื่องปัจจัยที่กำหนดการจ่ายเงินปันผลของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ ซึ่งพบว่า อัตราส่วนหมุนเวียนของสินทรัพย์รวมไม่มีความสัมพันธ์กับการจ่ายเงินปันผล เนื่องจาก ถึงแม้กิจการจะมีประสิทธิภาพในการบริหารสินทรัพย์ แต่ไม่ส่งผลต่อนโยบายการจ่ายเงินปันของกิจการที่จะจ่ายให้แก่ผู้ถือหุ้น ซึ่งผลการศึกษาไม่สอดคล้องกับงานวิจัยที่ผ่านมา อาจเป็นเพราะกลุ่มข้อมูลตัวอย่างที่ใช้ในการศึกษาเป็นคนละกลุ่ม และเป็นการเลือกช่วงระยะเวลาในการศึกษาในช่วง

การระบาดของโรคโควิด 2019 ซึ่งสภาวะทางเศรษฐกิจอาจจะแตกต่างกัน จึงส่งผลให้ตัวแปรที่กล่าวมามีผลต่อการจ่ายเงินปันผล แต่พบว่าอัตราส่วนหมุนเวียนลูกหนี้ และอัตราส่วนหมุนเวียนสินค้าคงเหลือ ไม่มีความสัมพันธ์กับอัตราการจ่ายเงินปันผลอย่างมีนัยสำคัญ ซึ่งสนับสนุนทฤษฎีการส่งสัญญาณ โดยทฤษฎีดังกล่าวตั้งอยู่บนสมมติฐานที่ว่าตลาดไม่มีประสิทธิภาพในระดับสูง เนื่องจาก การรับรู้ข้อมูลข่าวสารระหว่างนักลงทุนทั่วไปและผู้บริหารระดับสูงของบริษัทนั้นไม่เท่าเทียมกัน เพราะผู้บริหารของบริษัทนั้นจะมีข้อมูลข่าวสารมากกว่าและรวดเร็วกว่าข้อมูลที่เปิดเผยต่อสาธารณะ ดังนั้นทำให้การตัดสินใจทางการเงินหรือการจ่ายเงินปันผล อาจสะท้อนข้อมูลข่าวสารที่เกิดขึ้นล่วงหน้าของบริษัท คือ การจะประกาศจ่ายหรือไม่จ่ายเงินปันผลเป็นการพยากรณ์กำไรที่อาจจะเกิดขึ้นในอนาคตได้ โดยการศึกษาในอดีตพบว่า การจ่ายเงินปันผลในระดับต่ำแสดงถึงการส่งสัญญาณกำไรที่สูงในอนาคตของกิจการ เพราะทำให้กำไรสะสมซึ่งเป็นเงินสดในกิจการเพิ่มขึ้น เพื่อใช้ในการลงทุนและขยายกิจการซึ่งจะนำมาซึ่งผลกำไรที่เติบโตในอนาคต และสอดคล้องกับผลการศึกษาของจิราพร เหง้าดา (2561) ที่ได้ศึกษาเรื่องความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนทางการเงินกับผลตอบแทนจากการลงทุนในหลักทรัพย์ กรณีศึกษา บริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่มธุรกิจพลังงาน และสาธารณูปโภค ที่พบว่าอัตราส่วนหมุนเวียนของลูกหนี้ และอัตราส่วนหมุนเวียนของสินค้าคงเหลือ ไม่มีความสัมพันธ์กับผลตอบแทนจากการลงทุนในหลักทรัพย์ อาจเนื่องมาจากอัตราส่วนหมุนเวียนของลูกหนี้ สามารถวัดได้เพียงความสามารถในการเรียกเก็บหนี้ได้รวดเร็ว และอัตราส่วนหมุนเวียนของสินค้าคงเหลือเป็นเพียงการนำต้นทุนขายหารด้วยสินค้าคงเหลือเฉลี่ย เพื่อวิเคราะห์ว่ากิจการสามารถขายสินค้าได้เร็วเพียงใด แต่หากอัตราที่สูงมากไปก็อาจจะหมายถึงการที่มีสินค้าไม่พอที่จะจำหน่าย ซึ่งทั้งสองอัตราบ่งบอกได้เพียงว่ากิจการสามารถหาเงินมาเพื่อใช้หมุนเวียนได้รวดเร็ว แต่อาจจะไม่พอที่จะจ่ายเงินปันผลให้แก่ผู้ถือหุ้นได้

นอกจากนี้ พบว่า ทั้งอัตราส่วนหมุนเวียนของสินทรัพย์รวม อัตราส่วนหมุนเวียนลูกหนี้ และอัตราส่วนหมุนเวียนสินค้าคงเหลือ ไม่มีอิทธิพลเชิงบวกกับอัตราเงินปันผลอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05 ซึ่งสอดคล้องกับผลการศึกษาของ อรติขา อินทาบัจ (2559) ที่ได้ศึกษาเรื่องปัจจัยที่กำหนดการจ่ายเงินปันผลของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ พบว่า อัตราส่วนหมุนเวียนของสินทรัพย์รวมไม่มีความสัมพันธ์กับการจ่ายเงินปันผล อาจเป็นไปได้ว่า แม้กิจการจะมีความสามารถในการบริหารสินทรัพย์ แต่ไม่มีการส่งผลตอบแทนนโยบายการจ่ายเงินปันผลของกิจการ และสอดคล้องกับผลการศึกษาของ มนัส หัสกุล (2564) ที่ได้ศึกษาเรื่องอัตราส่วนทางการเงินที่ส่งผลต่ออัตราเงินปันผลตอบแทน และอัตราการจ่ายเงินปันผลของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่ม SET 100 ที่พบว่า อัตราส่วนหมุนเวียนสินทรัพย์รวมไม่ส่งผลต่ออัตราการจ่ายเงินปันผล อาจเนื่องมาจาก ถึงกิจการจะมีความสามารถในการใช้ประโยชน์จากสินทรัพย์รวมที่กิจการมีอยู่ แต่อาจไม่ส่งผลตอบแทนนโยบายการจ่ายเงินปันผลของกิจการ อัตราส่วนหมุนเวียนลูกหนี้ ไม่มี



ความสัมพันธ์กับอัตราเงินปันผลตอบแทนอย่างมีนัยสำคัญ ซึ่งสอดคล้องกับผลการศึกษาของ ศุภิพร คำเครื่อง (2563) ที่ได้ศึกษาเรื่องอิทธิพลของสภาพคล่องและความสามารถในการบริหารหนี้สินที่มีต่อราคาหุ้นและอัตราเงินปันผลตอบแทนของกลุ่มอุตสาหกรรมบริการที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ที่พบว่า อัตราส่วนหมุนเวียนลูกหนี้ไม่มีความสัมพันธ์กับอัตราเงินปันผลตอบแทน เนื่องจากอัตราส่วนหมุนเวียนลูกหนี้ เป็นการวัดความสามารถในการเก็บเงินจากการขายเชื่อได้เร็วหรือช้าและสุดท้ายลูกหนี้เหล่านั้นจะต้องมาชำระหนี้ตามกำหนดชำระ ซึ่งมีระยะเวลาที่ชัดเจน และแม้ว่ากิจการจะมีความสามารถในการเรียกเก็บหนี้จากลูกหนี้ เพื่อให้ได้เงินมาหมุนเวียนในกิจการอย่างรวดเร็ว แต่อาจจะไม่ส่งผลต่อการจ่ายเงินปันผลให้กับผู้ถือหุ้น และอัตราส่วนหมุนเวียนสินค้าคงเหลือไม่มีความสัมพันธ์กับอัตราเงินปันผลตอบแทนอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05 ซึ่งสอดคล้องกับผลการศึกษาของ จิราพร เหง้าดา (2561) ที่ได้ศึกษาเรื่องความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนทางการเงินกับผลตอบแทนจากการลงทุนในหลักทรัพย์ กรณีศึกษา บริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่มธุรกิจพลังงานและสาธารณูปโภค ที่พบว่า อัตราหมุนเวียนของสินค้าคงเหลือไม่มีความสัมพันธ์กับผลตอบแทนจากการลงทุนในหลักทรัพย์ อาจเนื่องจาก อัตราส่วนหมุนเวียนสินค้าคงเหลือ เป็นการวัดความสามารถในการบริหารสินค้าเพื่อขาย หากมีอัตราที่สูงแสดงว่ากิจการมีความสามารถที่จะขายสินค้าออกไปได้เร็ว แต่ก็อาจจะหมายความว่าสินค้ามีสินค้าน้อยเกินไปทำให้ไม่พอขาย และอาจจะไม่ส่งผลต่อการจ่ายเงินปันผลให้กับผู้ถือหุ้น

2. เพื่อศึกษาความสัมพันธ์ของความสามารถในการบริหารหนี้สินที่ส่งผลต่อเงินปันผลของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่มอุตสาหกรรมบริการ ผลการวิเคราะห์พบว่า อัตราส่วนหนี้สินต่อสินทรัพย์รวมมีอิทธิพลเชิงลบกับอัตราการจ่ายเงินปันผลอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05 แต่อัตราส่วนความสามารถชำระดอกเบี้ยไม่มีอิทธิพลเชิงลบกับอัตราการจ่ายเงินปันผล ซึ่งสอดคล้องกับงานวิจัยของ สุพัตรา อภิชัยมงคล (2564) ที่ได้ทำการวิเคราะห์ความสัมพันธ์ระหว่างเงินปันผล กับอัตราส่วนความสามารถในการก่อหนี้ และอัตราส่วนความสามารถในการทำกำไร ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ กลุ่มประกันภัยและประกันชีวิต ที่พบว่า อัตราส่วนหนี้สินรวมต่อสินทรัพย์รวมมีความสัมพันธ์กับอัตราการจ่ายเงินปันผล นอกจากนี้ยังสอดคล้องกับผลการศึกษาของ มนัส หัสกุล (2564) ที่ศึกษาเรื่องอัตราส่วนทางการเงินที่ส่งผลต่ออัตราเงินปันผลตอบแทนและอัตราการจ่ายเงินปันผลของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่ม SET 100 ที่พบว่า อัตราส่วนหนี้สินต่อสินทรัพย์รวมมีความสัมพันธ์กับอัตราการจ่ายเงินปันผลในเชิงลบ อาจเนื่องมาจาก เมื่อกิจการมีผลกำไรลดลงนั้น อาจทำให้กิจการถูกลดความเชื่อมั่นจากนักลงทุน กิจการจึงจ่ายเงินปันผลแก่ผู้ถือหุ้นเพิ่มขึ้น เพื่อให้เกิดแรงจูงใจในการลงทุน ดังนั้นกิจการต้องกู้เงินเพิ่มขึ้นเพื่อให้กิจการสามารถจ่ายเงินปันผลได้ และยังเป็นไปในทิศทางเดียวกันกับผลการศึกษาของ ปาไลตา นิยมมณี (2560) ที่ได้ศึกษาเรื่องปัจจัยที่มีอิทธิพลต่ออัตราการจ่ายเงินปัน

ผลของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ซึ่งพบว่า อัตราส่วนหนี้สินต่อสินทรัพย์ เป็นปัจจัยที่มีอิทธิพลต่ออัตราการจ่ายเงินปันผลอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ ทั้งนี้ เป็นไปได้ว่ากิจการมีกำไรลดลงทำให้นักลงทุนไม่มั่นใจในผลการดำเนินงานของกิจการ ส่งผลทำให้กิจการต้องจ่ายเงินปันผลเพิ่มขึ้น เพื่อสร้างความมั่นใจแก่ผู้ลงทุน

นอกจากนี้ พบว่า อัตราส่วนหนี้สินต่อสินทรัพย์รวมมีอิทธิพลเชิงลบกับอัตราเงินปันผลตอบแทนอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.01 ซึ่งสอดคล้องกับการผลึกษาของ ปาลีตา นิ้มมณี (2560) ที่ได้ศึกษาเรื่องปัจจัยที่มีอิทธิพลต่ออัตราการจ่ายเงินปันผลของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กรณีศึกษา บริษัทในกลุ่มอุตสาหกรรมอาหารและเครื่องดื่มของประเทศไทย ที่พบว่า อัตราส่วนหนี้สินต่อสินทรัพย์เป็นปัจจัยที่มีอิทธิพลต่ออัตราการจ่ายเงินปันผล อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ อาจเนื่องจาก เมื่อกิจการมีกำไรลดลงอาจส่งผลกระทบต่อความเชื่อมั่นของนักลงทุนเกี่ยวกับผลการดำเนินงานของกิจการ ดังนั้นกิจการจึงต้องจ่ายเงินปันผลเพิ่มขึ้น เพื่อให้ให้นักลงทุนมั่นใจในการดำเนินงานของกิจการ และยังสนับสนุนทฤษฎีตลาดที่มีประสิทธิภาพ ที่ว่าราคาของสินทรัพย์นั้นได้สะท้อนถึงความเชื่อมั่นของนักลงทุนเกี่ยวกับความคาดหวังในอนาคตด้วย ซึ่งเห็นได้ว่า ข้อมูลที่นักลงทุนได้รับเป็นข้อมูลที่กิจการได้เปิดเผยให้แก่บุคคลภายนอกทราบ และอัตราส่วนความสามารถชำระดอกเบี้ยไม่มีอิทธิพลเชิงลบกับอัตราเงินปันผลตอบแทนอย่างมีนัยสำคัญ ซึ่งสอดคล้องกับผลการศึกษาของ ศุภิพร คำเครื่อง (2563) ที่ได้ศึกษาเรื่องอิทธิพลของสภาพคล่องและความสามารถในการบริหารหนี้สินที่มีต่อราคาหุ้น และอัตราเงินปันผลตอบแทนของกลุ่มอุตสาหกรรมบริการที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ที่พบว่า อัตราส่วนความสามารถในการจ่ายดอกเบี้ยไม่มีความสัมพันธ์กับอัตราเงินปันผลตอบแทน อาจเนื่องจาก อัตราส่วนความสามารถในการจ่ายดอกเบี้ย เป็นอัตราที่ใช้วัดกำไรจากการดำเนินงานในปีนั้นเมื่อเทียบกับดอกเบี้ยจ่าย ซึ่งการจ่ายเงินปันผลมักเลือกจ่ายจากกำไรสุทธิ หรือกำไรสะสมแล้วแต่นโยบายการจ่ายเงินปันผลของแต่ละกิจการ

3. เพื่อศึกษาความสัมพันธ์ของความสามารถในการทำกำไรที่ส่งผลต่อเงินปันผลของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่มอุตสาหกรรมบริการ ผลการวิเคราะห์พบว่า อัตรากำไรขั้นต้นมีอิทธิพลเชิงลบกับอัตราการจ่ายเงินปันผลอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05 อาจเนื่องจาก กิจการมีนโยบายการจ่ายเงินปันผลที่แตกต่างกันตามแต่ละกิจการ ซึ่งอัตรากำไรขั้นต้นเป็นเพียงการวัดผลกำไรในช่วงแรกของกิจการ ซึ่งกำไรดังกล่าวยังไม่ได้หักค่าใช้จ่ายในการขายและค่าใช้จ่ายที่ใช้ในการบริหารงานอื่น ๆ ซึ่งกิจการอาจมีการกั้นเงินจากกำไรไว้ไปจ่ายชำระค่าใช้จ่ายส่วนอื่น ๆ หรือนำไปลงทุนขยายกิจการเพื่อการเติบโตทำให้กิจการไม่สามารถจ่ายเงินปันผลได้ หรือสามารถจ่ายได้ในจำนวนที่น้อย ซึ่งสนับสนุนทฤษฎีที่ความแตกต่างทางภาษี (Tax Preference

Theory) ที่ว่านักลงทุนมักต้องการให้บริษัทจ่ายเงินปันผลในอัตราที่ต่ำ เพราะอัตราในการเรียกเก็บภาษีจากการซื้อ-ขายหุ้นสามัญมีอัตราที่ต่ำกว่าการเรียกเก็บอัตราภาษีจากเงินปันผล ดังนั้นนักลงทุนต้องการให้บริษัทนำผลกำไรที่ได้ไปลงทุนเพื่อสร้างความเติบโต และเพื่อให้ได้ผลกำไรที่เพิ่มสูงขึ้นซึ่งจะส่งผลให้ราคาหุ้นสามัญสูงขึ้นตามไปด้วย และยังทำให้นักลงทุนเสียภาษีต่ำกว่าผลตอบแทนที่มาในรูปแบบเงินปันผล ดังนั้นทฤษฎีนี้จึงสนับสนุนแนวคิดของนักลงทุนที่อยากให้จ่ายเงินปันผลในอัตราที่ต่ำเนื่องจากผลประโยชน์ทางด้านภาษี และยังสอดคล้องกับผลการศึกษาของ อีรพงษ์ กรรณิกา (2562) ที่ได้ศึกษาเรื่อง ความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนทางการเงินกับราคาหุ้น และอัตราเงินปันผลตอบแทนของกลุ่มอุตสาหกรรมเกษตรและอุตสาหกรรมอาหารที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ที่พบว่า อัตรากำไรขั้นต้นมีความสัมพันธ์กับอัตราการจ่ายเงินปันผลในเชิงลบ หรือทิศทางตรงกันข้ามอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05 ที่สนับสนุนว่ากิจการที่มีอัตรากำไรขั้นต้นที่สูง จะมีอัตราการจ่ายเงินปันผลที่น้อยลง และกรณีที่มีอัตรากำไรขั้นต้นมีน้อย ก็จะส่งผลทำให้อัตราเงินปันผลสูงขึ้น ซึ่งพบว่าสอดคล้องกับผลการวิจัยของ สิริสุตา เนียมมาก (2556) ที่ได้ทำการศึกษาเรื่อง การวิเคราะห์ความสัมพันธ์ระหว่างเงินปันผลกับความสามารถในการทำกำไรของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ที่พบว่า อัตรากำไรขั้นต้นมีความสัมพันธ์กับการจ่ายเงินปันผลในทิศทางตรงกันข้าม คือถ้าอัตรากำไรขั้นต้นมีค่าเพิ่มขึ้นหรือลดลงจะส่งผลทำให้เงินปันผลมีค่าเพิ่มขึ้นหรือลดลงไปในทางตรงกันข้าม อาจเนื่องจากปัจจัยต่าง ๆ ที่มีผลกระทบต่ออัตราการจ่ายเงินปันผลของแต่ละกลุ่มธุรกิจ เช่น บางกิจการประสบปัญหาเรื่องการขาดสภาพคล่อง หรือมีภาระหนี้สินที่ต้องไปชำระก่อน ส่งผลทำให้กิจการต้องกันเงินจากส่วนของกำไรขั้นต้นเพื่อนำไปชำระหนี้ก่อน จึงทำให้ไม่สามารถจ่ายเงินปันผลให้แก่ผู้ถือหุ้นได้ อัตรากำไรจากการดำเนินงานมีอิทธิพลเชิงบวกกับอัตราการจ่ายเงินปันผลอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05 ซึ่งสอดคล้องกับผลการศึกษาของ สิริสุตา เนียมมาก (2556) ที่ได้ทำการศึกษาเรื่อง การวิเคราะห์ความสัมพันธ์ระหว่างเงินปันผลกับความสามารถในการทำกำไรของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ที่พบว่า อัตรากำไรจากการดำเนินงานมีความสัมพันธ์ต่อการจ่ายเงินปันผลให้แก่ผู้บริหารและผู้ถือหุ้น คือถ้าอัตรากำไรจากการดำเนินงานมีค่ามาก ก็จะส่งผลต่อการจ่ายเงินปันผลที่มากขึ้นตามไปด้วย แต่ถ้าอัตรากำไรจากการดำเนินงานมีค่าลดลง ก็จะส่งผลให้การจ่ายเงินปันผลลดลงเช่นเดียวกัน ส่วนอัตรากำไรสุทธิไม่มีอิทธิพลเชิงบวกกับอัตราการจ่ายเงินปันผลอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05 ซึ่งสอดคล้องกับผลการศึกษาของ อภิญญา มาศ ชมภู (2563) ที่ได้ศึกษาเรื่อง ความสัมพันธ์ระหว่างความสามารถในการทำกำไรและความสามารถในการบริหารหนี้สินกับการจ่ายเงินปันผลของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (กลุ่ม SET100) จากการศึกษาพบว่า อัตราส่วนกำไรสุทธิ และผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น ไม่มีความสัมพันธ์กับอัตราการจ่ายเงินปันผล อาจเนื่องจากถึงแม้กิจการจะมีความสามารถ และมีประสิทธิภาพในการดำเนินงานของกิจการในการทำกำไรหลังจากหักต้นทุนและ

ภาษีทั้งหมดแล้ว ก็ไม่ส่งผลต่อนโยบายการจ่ายเงินปันผลให้แก่ผู้ถือหุ้น อาจเนื่องจากอัตรากำไรของแต่ละกลุ่มอุตสาหกรรมมีสัดส่วนที่แตกต่างกัน ซึ่งความจำเป็นในความต้องการใช้เงินทุนก็แตกต่างกันไปด้วย และมีอีกหลายปัจจัยที่ใช้ประกอบการตัดสินใจในการจ่ายเงินปันผลนอกเหนือจากกำไร นอกจากนี้ยังสอดคล้องกับผลการศึกษาของ มนัส หัสกุล (2564) ที่ได้ศึกษาเรื่องอัตราส่วนทางการเงินที่ส่งผลต่ออัตราเงินปันผลตอบแทน และอัตราการจ่ายเงินปันผลของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่ม SET 100 ที่พบว่า อัตราส่วนกำไรสุทธิและอัตราผลตอบแทนของส่วนผู้ถือหุ้น ไม่มีความสัมพันธ์กับการจ่ายเงินปันผล อาจเนื่องจากถึงแม้กิจการจะมีความสามารถในการทำกำไร แต่ก็ไม่ส่งผลต่อนโยบายการจ่ายเงินปันผลของกิจการที่ได้กำหนดไว้

นอกจากนี้ พบว่า ทั้งอัตรากำไรขั้นต้น อัตรากำไรจากการดำเนินงาน และอัตรากำไรสุทธิไม่มีอิทธิพลเชิงบวกกับอัตราเงินปันผลตอบแทนอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05 ซึ่งไม่สอดคล้องกับผลการศึกษาของ อภิญญา มาศ ชมภู (2563) ที่ได้ศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างความสามารถในการทำกำไรและความสามารถในการบริหารหนี้สินกับการจ่ายเงินปันผลของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (กลุ่ม SET100) ที่พบว่า อัตราส่วนกำไรขั้นต้น มีความสัมพันธ์กับการจ่ายเงินปันผลวัดค่าจากอัตราเงินปันผลตอบแทน เนื่องจากเมื่อกิจการมีกำไรขั้นต้นที่สูง ส่งผลทำให้กิจการมีความสามารถที่จะจ่ายเงินปันผลได้ อาจเกิดจาก นโยบายการจ่ายเงินของกิจการกำหนดไว้ว่า จ่ายจากกำไรสุทธิ หรือกำไรสะสมของกิจการ ซึ่งอัตรากำไรขั้นต้นเป็นเพียงการวัดผลกำไรในช่วงแรกของกิจการ ซึ่งยังไม่ได้หักค่าใช้จ่ายที่ใช้ในการบริหารงานอื่น ๆ อีกทั้งอาจเกิดจากสภาพคล่องของแต่ละกิจการ และความจำเป็นในการกักเงินจากกำไรขั้นต้นไว้เพื่อนำไปชำระภาระผูกพันของกิจการ ทำให้มีปัจจัยอื่น ๆ ที่เป็นส่วนหนึ่งในการตัดสินใจจ่ายเงินปันผลของกิจการ อัตรากำไรจากการดำเนินงานไม่มีอิทธิพลเชิงบวกกับอัตราเงินปันผลตอบแทน สอดคล้องกับผลการศึกษาของ สิริสุดา เนียมมาก (2556) ที่ได้ทำการศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างเงินปันผลกับความสามารถในการทำกำไรของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ผลการศึกษาพบว่า อัตรากำไรจากการดำเนินงานไม่มีความสัมพันธ์กับอัตราเงินปันผลตอบแทน ซึ่งเป็นไปในทิศทางเดียวกันกับผลการศึกษาของ อธิพงษ์ กรรณิกา (2562) ที่ได้ศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนทางการเงินกับราคาหุ้นและอัตราเงินปันผลตอบแทน ของกลุ่มอุตสาหกรรมเกษตรและอุตสาหกรรมอาหารที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ที่พบว่า อัตรากำไรจากการดำเนินงานไม่มีความสัมพันธ์กับอัตราเงินปันผลตอบแทนเนื่องจากกิจการส่วนใหญ่มีนโยบายในการจ่ายเงินปันผลที่ต่างกัน เช่น การจ่ายเงินปันผลทุกปีในอัตราร้อยละของกำไรสุทธิหลังหักภาษี และต้องมีเงินสำรองไว้ไม่ต่ำกว่าร้อยละที่กำหนดเป็นต้น หรือกรณีมีผลขาดทุนเกิดขึ้นในปี ก็อาจไม่จ่ายเงินปันผล ทำให้อัตรากำไรจากการดำเนินงานไม่ส่งผลต่อนโยบายการจ่ายเงินปันผลตอบแทน เช่นเดียวกับอัตรากำไรสุทธิที่ไม่มีอิทธิพลเชิงบวกกับอัตราเงินปันผลตอบแทน สอดคล้องกับผลการศึกษาของ อภิญญา มาศ ชมภู (2563) ที่ได้ศึกษา

เรื่อง ความสัมพันธ์ระหว่างความสามารถในการทำกำไรและความสามารถในการบริหารหนี้สินกับการจ่ายเงินปันผลของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (กลุ่ม SET100) จากการศึกษาพบว่า อาจเป็นไปได้ว่ากิจการมีนโยบายที่ใช้ในการตัดสินใจว่าจะจ่ายเงินปันผลในอัตราเท่าใด และวิธีการที่ใช้คาดการณ์กำไรในอนาคต เป็นตัวกำหนดนโยบายที่ใช้กำหนดการจ่ายเงินปันผล นอกจากนี้ยังสอดคล้องกับผลการศึกษาของ อีรพงษ์ กรรณิกา (2562) ที่ได้ศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนทางการเงินกับราคาหุ้นและอัตราเงินปันผลตอบแทน ของกลุ่มอุตสาหกรรมเกษตรและอุตสาหกรรมอาหารที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ที่พบว่า อัตรากำไรสุทธิที่ไม่มีความสัมพันธ์กับอัตราเงินปันผลตอบแทน อาจเนื่องมาจาก ในบางกิจการมีความจำเป็นที่จะต้องการเงินกำไรเพื่อมาใช้เป็นแหล่งเงินทุนภายใน เพื่อใช้ในการลงทุนต่อ หรือขยายกิจการ ทำให้ไม่มีความสามารถในการจ่ายเงินปันผลในปีนั้นได้ และเป็นไปในทิศทางเดียวกันกับผลการศึกษาของ สิริสุดา เนียมมาก (2556) ที่ได้ศึกษาเรื่องความสัมพันธ์ระหว่างเงินปันผลกับความสามารถในการทำกำไรของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ซึ่งพบว่า อัตรากำไรสุทธิที่ไม่มีความสัมพันธ์กับอัตราเงินปันผลตอบแทน เนื่องจากหลายกิจการที่อัตรากำไรขั้นต้น อัตรากำไรจากการดำเนินงาน และอัตรากำไรสุทธิไม่มีความสัมพันธ์กับอัตราเงินปันผลตอบแทน อาจเป็นไปได้ว่ากิจการส่วนใหญ่มีนโยบายในการจ่ายเงินปันผลตอบแทนจากการประมาณร้อยละของกำไรสุทธิ หรือกำไรสะสม แล้วแต่นโยบายของแต่ละกิจการ ซึ่งอัตราส่วนเหล่านี้ อาจไม่ได้ส่งผลต่อการจ่ายเงินปันผลหรือบางกิจการมักจะนำกำไรในส่วนที่ได้ไปลงทุน ขยายกิจการเพื่อสร้างผลกำไรให้เติบโตมากขึ้นจากเดิม เป็นต้น

### 5.3 ข้อจำกัดของการศึกษา

5.3.1 การศึกษาวิจัยในครั้งนี้ได้กำหนดกลุ่มตัวอย่างเป็นการศึกษาบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่มอุตสาหกรรมบริการ ซึ่งมีลักษณะของการประกอบธุรกิจ และผลการดำเนินงานที่แตกต่างจากกลุ่มอุตสาหกรรมอื่น ซึ่งอาจไม่สามารถใช้เป็นตัวแทนของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ทุกบริษัทได้ และไม่สามารถนำไปอ้างอิงกับประเทศอื่นได้

5.3.2 ข้อจำกัดของการได้มาซึ่งตัวแปร เนื่องจากข้อมูลในการวิจัยครั้งนี้ได้จากรายงานทางการเงินที่ใช้เป็นตัวแปรอิสระ และตัวแปรตาม ซึ่งขึ้นอยู่กับเปิดเผยข้อมูลในรายงานทางการเงินของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่มอุตสาหกรรมบริการ ระหว่างปีพ.ศ. 2562 – 2564 ว่ามีการเปิดเผยข้อมูลที่จำเป็นที่ส่งผลต่อการประมวลผลข้อมูลครบถ้วนหรือไม่

5.3.3 ข้อจำกัดของกลุ่มตัวอย่างที่นำมาวิจัย เนื่องจากกลุ่มตัวอย่างในการศึกษาครั้งนี้เป็นบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่มอุตสาหกรรมบริการ ซึ่งการเก็บข้อมูลจากกลุ่มตัวอย่างที่ใช้ในการศึกษาครั้งนี้พบว่า กลุ่มตัวอย่างมีรายงานทางการเงินไม่ครบถ้วนอยู่หลายบริษัท จึงได้ทำการตัดกลุ่มตัวอย่างบางบริษัทออก

5.3.4 ข้อจำกัดของระยะเวลาที่ใช้ในวิจัยที่ทำการเก็บข้อมูลทั้งหมด 3 ปี คือระหว่างปีพ.ศ. 2562 – 2564 เท่านั้น ข้อมูลจึงอาจจะไม่สามารถนำไปอ้างอิงกับช่วงเวลาอื่นได้ อันเนื่องมาจากในแต่ละช่วงเวลามีการเปลี่ยนแปลงของสภาพเศรษฐกิจ สังคม และกฎหมายหรือนโยบายจากรัฐบาล ที่อาจส่งผลต่อข้อมูลของแต่ละบริษัทได้

## 5.4 ข้อเสนอแนะ

### 5.4.1 ข้อเสนอแนะที่ได้จากผลการศึกษา

5.4.1.1 จากการศึกษาในครั้งนี้ทำให้ได้ทราบถึงอัตราส่วนทางการเงินที่ส่งผลต่ออัตราการจ่ายเงินปันผล และอัตราเงินปันผลตอบแทนของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่มอุตสาหกรรมบริการ และช่วยสนับสนุนทฤษฎีการส่งสัญญาณที่ว่าบริษัทจะส่งสัญญาณเพื่อบอกให้นักลงทุนทราบว่าสถานการณ์ภายในของบริษัทเป็นเช่นไร จากการที่บริษัทอาจจะจ่ายหรือไม่ได้จ่ายเงินปันผล ทำให้นักลงทุนสามารถคาดการณ์ได้ว่าบริษัทมีผลกำไรหรือขาดทุนจากการดำเนินงาน เพื่อนำไปใช้ในการตัดสินใจของนักลงทุน

### 5.4.2 ข้อเสนอแนะสำหรับการนำผลการวิจัยไปใช้

5.4.2.1 จากการศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนในการบริหารสินทรัพย์ การบริหารหนี้สิน และความสามารถในการทำกำไรที่ส่งผลต่อเงินปันผลของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่มอุตสาหกรรมบริการ เป็นการศึกษาโดยมีวัตถุประสงค์เพื่อศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนในการบริหารสินทรัพย์ การบริหารหนี้สิน และความสามารถในการทำกำไรที่ส่งผลต่อเงินปันผล ประกอบด้วย อัตราส่วนหมุนเวียนของสินทรัพย์รวม อัตราส่วนหมุนเวียนลูกหนี้ อัตราส่วนหมุนเวียนสินค้าคงเหลือ อัตราส่วนหนี้สินต่อสินทรัพย์รวม อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น อัตรากำไรขั้นต้น อัตรากำไรจากการดำเนินงาน และอัตรากำไรสุทธิ ซึ่งผลการวิจัยนี้หากพิจารณาจากอัตราการจ่ายเงินปันผลจะเห็นว่า อัตรากำไรขั้นต้น มีความสัมพันธ์กับอัตราการจ่ายเงินปันผลในทิศทางตรงกันข้ามกับการจ่ายเงินปันผล และหากพิจารณาจากอัตราเงินปันผลตอบแทนจะเห็นว่าอัตรากำไรขั้นต้นไม่มีความสัมพันธ์กับอัตราเงินปันผลตอบแทน ซึ่งผลการวิจัยนี้ทำให้เห็นว่าการใช้ข้อมูลเชิงปริมาณมาวิเคราะห์การจ่ายเงินปันผลอย่างเดียวยังไม่เพียงพอ สำหรับนักลงทุน

ภาคธุรกิจ หรือผู้ที่สนใจที่จะนำผลการวิจัยไปใช้จึงจำเป็นต้องพิจารณาดัชนีชี้ภาวะเศรษฐกิจอื่น ๆ รวมทั้งนโยบายทางเศรษฐกิจของรัฐบาล เป็นต้น เนื่องจากการจ่ายเงินปันผล หรืออัตราเงินปันผลตอบแทนขึ้นอยู่กับหลายปัจจัย เพื่อนำไปวิเคราะห์ต่อการนำไปใช้ในการตัดสินใจของนักลงทุน ภาคธุรกิจ หรือผู้ที่สนใจ

5.4.2.2 สามารถใช้เป็นฐานข้อมูลในการศึกษาต่อยอดสำหรับผู้ที่มีความสนใจในเรื่องอัตราส่วนทางการเงินที่ส่งผลต่ออัตราเงินปันผลจ่าย และอัตราเงินปันผลตอบแทน พร้อมทั้งสามารถใช้เป็นแนวทางในการพัฒนาทางการศึกษาต่อไปได้

#### 5.4.3 ข้อเสนอแนะเกี่ยวกับงานวิจัยครั้งต่อไป

5.4.3.1 ผู้ศึกษาใช้กลุ่มตัวอย่างในการศึกษาเป็นบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่มอุตสาหกรรมบริการ เท่านั้น ดังนั้นในการศึกษาครั้งต่อไปอาจจะทำการศึกษาโดยใช้กลุ่มบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ ดัชนีอื่น ๆ เช่น กลุ่มดัชนีราคา SETHD (SET High Dividend 30 Index) ที่รวมกลุ่มหลักทรัพย์ที่มีสภาพคล่องสูงและสม่ำเสมอ รวมถึงมีอัตราผลตอบแทนจากเงินปันผลที่สูงและต่อเนื่อง

5.4.3.2 ผู้ศึกษาใช้ตัวแปรอิสระที่เป็นอัตราส่วนในการบริหารสินทรัพย์ อัตราส่วนความสามารถในการบริหารหนี้สิน และอัตราส่วนความสามารถในการทำกำไร ดังนั้นในการศึกษาครั้งต่อไป อาจจะใช้ตัวแปรอิสระด้านอื่น ๆ ในการทำการศึกษา เช่น อัตราส่วนกระแสเงินสด อัตราส่วนสภาพคล่อง รวมถึงการวิเคราะห์ปัจจัยอื่น เช่น ภาวะทางเศรษฐกิจ เพื่อนำมาใช้ในการกำหนดอัตราเงินปันผล และอัตราเงินปันผลตอบแทน

5.4.3.3 งานวิจัยในอนาคตอาจขยายระยะเวลาในการเก็บรวบรวมข้อมูลให้มากขึ้น เช่น 5 ปี เพื่อให้ได้ข้อมูลที่มากพอจะทำให้ผลวิเคราะห์มีความแม่นยำมากขึ้นกว่าเดิม

## บรรณานุกรม

- จิราพร เหง้าดา. (2561). ความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนทางการเงินกับผลตอบแทนจากการลงทุนในหลักทรัพย์ กรณีศึกษาบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่มธุรกิจพลังงานและสาธารณูปโภค. (การศึกษาค้นคว้าอิสระปริญญาบริหารธุรกิจมหาบัณฑิต, มหาวิทยาลัยรามคำแหง).
- จิราภรณ์ สีทอง. (2562). ความสัมพันธ์ระหว่างความสามารถในการทำกำไรของบริษัทกับอัตราการจ่ายเงินปันผลของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. (วิทยานิพนธ์บัณฑิตมหาบัณฑิต, มหาวิทยาลัยบูรพา).
- เฉลิมพล แก้วเอี่ยม. (2554). บทบาทตัวแปรทางการเงินในการอธิบายการเคลื่อนไหวของผลตอบแทนหุ้นสามัญในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยในดัชนีกลุ่ม SET HD. (ค้นคว้าอิสระ สาขาวิชาวิทยาการจัดการ, มหาวิทยาลัยสุโขทัยธรรมาธิราช).
- ชัยนุบดีน จินตรา. (2560). ความสัมพันธ์ระหว่างความสามารถในการทำกำไรกับอัตราผลตอบแทนจากส่วนต่างราคาหุ้นของบริษัทหมวดพลังงานและสาธารณูปโภค ที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. (การค้นคว้าอิสระปริญญาบริหารธุรกิจมหาบัณฑิต, มหาวิทยาลัยราชภัฏยะลา).
- ฐิติษฐ์ สวโรจน์กิจเตโช. (2558). ปัจจัยที่มีอิทธิพลต่อการจ่ายเงินปันผลของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย: กรณีศึกษาบริษัทใน SET High Dividend ของประเทศไทย. (การค้นคว้าอิสระปริญญาบริหารธุรกิจมหาบัณฑิต, มหาวิทยาลัยกรุงเทพ).
- ณัฐธิดา วุฒิอำพล. (2560). อัตราการจ่ายเงินปันผลกับโอกาสในการเติบโตของบริษัท. (การค้นคว้าอิสระวิทยาศาสตรมหาบัณฑิต สาขาวิชาการบริหารการเงิน, มหาวิทยาลัยธรรมศาสตร์).
- ณัฐริณี ศิวะพรประสงค์. (2561). ความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนทางการเงินกับราคาหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย SET 100 กลุ่มอุตสาหกรรมอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง. (การค้นคว้าอิสระบัณฑิตคณะบัญชี, มหาวิทยาลัยศรีปทุม).
- ดารานาถ พรหมอินทร์. (2560). ความสัมพันธ์ของผลการดำเนินงานและคุณภาพกำไรต่อราคาตลาดหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่มอุตสาหกรรมเทคโนโลยี. (วิทยานิพนธ์ปริญญาบริหารธุรกิจมหาบัณฑิต, มหาวิทยาลัยเทคโนโลยีราชมงคลธัญบุรี).



- ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. (2558). การวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐาน. สืบค้นเมื่อ 15 มกราคม 2566, จากเว็บไซต์ : <https://www.set.or.th/education.pdf>.
- ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. (2565). การจัดกลุ่มอุตสาหกรรม. สืบค้นเมื่อ 20 มกราคม 2566, จากเว็บไซต์ <https://www.set.or.th/th/listing/equities/industry-sector-classification>.
- ธารารัตน์ ทูลไธสง. (2562). ความสัมพันธ์ระหว่างราคาตามบัญชี กำไรจากการดำเนินงาน กำไรสุทธิ กระแสเงินสดจากเงินปันผล และกระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงานต่อราคาหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. วารสารบริหารธุรกิจและการบัญชี มหาวิทยาลัยขอนแก่น. 3(1). 73-90.
- ธีรกานต์ เหมือนใจ. (2562). ปัจจัยที่มีอิทธิพลต่อคุณภาพกำไร และความสัมพันธ์ระหว่างคุณภาพกำไรกับการจ่ายเงินปันผลของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. (วิทยานิพนธ์ปริญญาโทบริหารธุรกิจ, มหาวิทยาลัยบูรพา).
- ธีรพงษ์ กรรณิกา. (2562). ความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนทางการเงินกับราคาหุ้นและอัตราเงินปันผลตอบแทนของกลุ่มอุตสาหกรรมเกษตรและอุตสาหกรรมอาหารที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. (การค้นคว้าอิสระปริญญาโทบริหารธุรกิจ, มหาวิทยาลัยศรีปทุม).
- นพดล สังข์ลาย. (2559). ความสัมพันธ์ระหว่างวงจรรธุรกิจกับการจ่ายเงินปันผลของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. (วิทยานิพนธ์บริหารธุรกิจมหาบัณฑิต, วิทยาลัยพาณิชยศาสตร์ มหาวิทยาลัยบูรพา).
- บุญฤทธิ เหมปราษฎ์. (2561). ปัจจัยที่มีอิทธิพลต่ออัตราการจ่ายเงินปันผลของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย: กรณีศึกษาบริษัทในกลุ่มธุรกิจการแพทย์ของประเทศไทย. (การค้นคว้าอิสระปริญญาโทบริหารธุรกิจมหาบัณฑิต, มหาวิทยาลัยกรุงเทพ).
- ปาไลตา นิ้มมณี. (2560). ปัจจัยที่มีอิทธิพลต่ออัตราการจ่ายเงินปันผลของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย : กรณีศึกษาบริษัทในกลุ่มอุตสาหกรรมอาหารและเครื่องดื่มของประเทศไทย. (การค้นคว้าอิสระปริญญาโทบริหารธุรกิจมหาบัณฑิต, มหาวิทยาลัยกรุงเทพ).
- ปิยะพร สารสุวรรณ. (2562). อัตราส่วนเงินปันผลตอบแทนกับผลการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่มอุตสาหกรรมเทคโนโลยีสารสนเทศและการสื่อสาร (ICT). (รายงานผลการวิจัย, มหาวิทยาลัยธุรกิจบัณฑิต).
- พรพจน์ ถนิมมาลย์. (2555). ปัจจัยการดำเนินงานที่มีผลต่ออัตราการจ่ายเงินปันผลของบริษัทมหาชน หมวดธุรกิจอาหารและเครื่องดื่ม. (การค้นคว้าอิสระ, มหาวิทยาลัยหอการค้าไทย).

- พัชรารวรรณ แสงพิทักษ์. (2562). ความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนทางการเงินกับอัตราผลตอบแทนการจ่ายเงินปันผลของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย หมวดธุรกิจการแพทย์. (การค้นคว้าอิสระชั้นมหาบัณฑิต, มหาวิทยาลัยศรีปทุม).
- ภาณุพันธ์ อุดมผล. (2560). ปัจจัยที่มีอิทธิพลต่ออัตราการจ่ายเงินปันผลของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย : กรณีศึกษาบริษัทในกลุ่มหุ้นสามัญขนาดใหญ่ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. (การค้นคว้าอิสระปริญญาบริหารธุรกิจมหาบัณฑิต, มหาวิทยาลัยกรุงเทพ).
- มนัส หัสกุล. (2564). อัตราส่วนทางการเงินที่ส่งผลต่ออัตราเงินปันผลตอบแทนและอัตราการจ่ายเงินปันผลของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่ม SET 100. (การค้นคว้าอิสระชั้นมหาบัณฑิต, มหาวิทยาลัยศรีปทุม).
- รัฐยา ส่งสุข และธนกร สังขระมย์. (2565). การวิเคราะห์ความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนทางการเงินกับอัตราผลตอบแทนจากการลงทุนในหลักทรัพย์ของกลุ่มธุรกิจพลังงานและสาธารณูปโภค ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. (การค้นคว้าอิสระ, มหาวิทยาลัยเทคโนโลยีราชมงคลตะวันออก).
- วรชัย ช้างเผือก. (2552). Eugene Fama : 1965 ทฤษฎีประสิทธิภาพตลาด (Efficient Market Hypothesis). อ้างถึงใน วรชัย ช้างเผือก. (2552). “ปัจจัยที่มีผลต่อ P/E ของกลุ่มหลักทรัพย์เอ็ม เอ ไอ. (การศึกษาค้นคว้าด้วยตนเองปริญญาบริหารธุรกิจมหาบัณฑิต, มหาวิทยาลัยหอการค้าไทย).
- วิภา วังศิริกุล. (2552). รูปแบบงบกระแสเงินสดวิธีทางอ้อม. วารสาร Princess of Naradhiwas University, Journal. 1(3), 63-76.
- ศุภชัย ศรีสุชาติ. (2547). ตลาดหุ้นในประเทศไทย. ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. กรุงเทพฯ: บริษัท บุญศิริการพิมพ์ จำกัด.
- ศุสิทธิ์ คำเครื่อง. (2563). อิทธิพลของสภาพคล่องและความสามารถในการบริหารหนี้สินที่มีต่อราคาหุ้นและอัตราเงินปันผลตอบแทนของกลุ่มอุตสาหกรรมบริการที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. (การค้นคว้าอิสระชั้นมหาบัณฑิต, มหาวิทยาลัยศรีปทุม).
- สมบูรณ์ แซ่อึ้ง. (2555). ผลตอบแทนหุ้นสามัญในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. (วิทยานิพนธ์บริหารธุรกิจมหาบัณฑิต, มหาวิทยาลัยสุโขทัยธรรมาธิราช).
- สาริยา นวลถวิล. (2563). อัตราส่วนทางการเงินที่ส่งผลต่อการจ่ายเงินปันผลของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. (การศึกษาค้นคว้าอิสระบริหารธุรกิจบัณฑิต, มหาวิทยาลัยเทคโนโลยีราชมงคลธัญบุรี).

- สิริสุดา เนียมนาค. (2556). การวิเคราะห์ความสัมพันธ์ระหว่างเงินปันผลกับความสามารถในการทำกำไรของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (วิทยานิพนธ์บริหารธุรกิจมหาบัณฑิต, มหาวิทยาลัยเทคโนโลยีราชมงคลธัญบุรี).
- สุพัตรา อภิชัยมงคล. (2565). การวิเคราะห์ความสัมพันธ์ระหว่างเงินปันผลกับอัตราส่วนความสามารถในการก่อหนี้ และอัตราส่วนความสามารถในการทำกำไร ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ กลุ่มประกันภัยและประกันชีวิต. (วิทยานิพนธ์บริหารธุรกิจมหาบัณฑิต, มหาวิทยาลัยเทคโนโลยีราชมงคลพระนคร).
- สุภาวดี พุ่มเรือง. (2547). ปัจจัยที่มีอิทธิพลต่อการลงทุนในหลักทรัพย์ของนักลงทุนต่างประเทศในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. (วิทยานิพนธ์เศรษฐศาสตร์การจัดการ, มหาวิทยาลัยศรีนครินทรวิโรฒ).
- โสภณ บุญถนอม. (2558). ความสัมพันธ์ระหว่างความสามารถในการทำกำไร และประสิทธิภาพการบริหารสินทรัพย์. (การค้นคว้าอิสระบริหารธุรกิจมหาบัณฑิต, มหาวิทยาลัยธรรมศาสตร์).
- อภิชาติ พงศ์สุพัฒน์. (2548). การวิเคราะห์งบการเงิน. (วิทยานิพนธ์การเงินธุรกิจมหาบัณฑิต, มหาวิทยาลัยเกษตรศาสตร์).
- อภิญา ปุ้ยพันธวงศ์. (2549). การเงินธุรกิจ. กรุงเทพมหานคร : เค.พี. พรินติ้ง จำกัด.
- อภิญญา มาศ ชมภู. (2563). ความสัมพันธ์ระหว่างความสามารถในการทำกำไรและความสามารถในการบริหารหนี้สินกับการจ่ายเงินปันผลของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (กลุ่ม SET100). (การค้นคว้าอิสระบัญชีมหาบัณฑิต, มหาวิทยาลัยศรีปทุม).
- อรทิษา อินทาปัจ. (2559). ปัจจัยที่กำหนดการจ่ายเงินปันผลของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ. (วิทยานิพนธ์ปริญญาวิทยาศาสตรมหาบัณฑิต สาขาวิชาการเงิน, มหาวิทยาลัยกรุงเทพ).
- อังศุมาลี อุสาใจ. (2561). ปัจจัยที่ส่งผลต่อการจ่ายเงินปันผลของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยกรณีศึกษา กลุ่มอุตสาหกรรมขนส่งและโลจิสติกส์. (การค้นคว้าอิสระปริญญาบริหารธุรกิจมหาบัณฑิต, มหาวิทยาลัยกรุงเทพ).
- เอมจิรา เดชแพ. (2556). การเปรียบเทียบความสัมพันธ์ระหว่างการเปลี่ยนแปลงของเงินปันผลจ่ายต่อหุ้นกับกำไรจากการดำเนินงาน และกำไรสุทธิของกลุ่มธนาคารพาณิชย์. (วิทยานิพนธ์บริหารธุรกิจมหาบัณฑิต, มหาวิทยาลัยหอการค้าไทย).
- AccRevo. (2564). อัตราส่วนทางการเงินที่ผู้ประกอบการควรรู้! สืบค้นเมื่อ 20 มกราคม 2566, จากเว็บไซต์ : <https://www.accrevo.com/articles/item/101>.
- The Momentum. (2562). 'เงินปันผล' รายได้ที่นักลงทุนชอบ แต่นักวิชาการยังเถียงกันไม่จบ. สืบค้นเมื่อ 30 มกราคม 2566, จากเว็บไซต์ : <https://themomentum.co/dividend>.

## BIBLIOGRAPHY

- FITRI, Rembulan R., HOSEN, Muhamad N. & MUHARI, Syafaat. (2016). **Analysis of Factors that Impact Dividend Payout Ratio on Listed Companies at JakartaIslamic Index**. International Journal of Academic Research in Accounting, Finance and Management Sciences. Vol. 6. No. 2. April 2016. pp. 87–97.
- Isnurhadi, Marlina Widiyant, (2020). **The Effect of Debt to Equity Ratio and Return on Equity on Stock Return with Dividend Policy as Intervening Variables in Subsectors Property and Real Estate on Bei**. Open Journal of Business and Management, 8, 2148-2161.
- Jaara, Bassam., Alashhab, Hikmat & Jaara, Osama O. (2018). **The Determinants of Dividend Policy for Non-financial Companies in Jordan**. International Journal of Economics and Financial Issues. 2018. 8(2). pp. 198-209.
- Parsian, Hosein & Koloukhi, Amir S. (2013). **A study on the effect of free cash flow and profitability current ratio on dividend payout ratio: Evidence from Tehran Stock Exchange**. Management Science Letters4 2014. pp. 63-70.
- Puspitaningtyas, Zarah & Kurniawan, Agung W. (2012). **HOW GOOD THE FINANCIAL RATIOS IN DETERMINING THE DIVIDEND YIELD?**. Airlangga Accounting International Conference & Doctoral Colloquium 2012. pp. 1-9.

## ภาคผนวก ก

รายชื่อบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยที่ทำการศึกษา

ลำดับที่	หลักทรัพย์	ชื่อบริษัท
1	AAV	บริษัท เอเชีย เอวิเอชั่น จำกัด (มหาชน)
2	ADD	บริษัท แอดเทค ฮับ จำกัด (มหาชน)
3	AHC	บริษัท โรงพยาบาลเอกชล จำกัด (มหาชน)
4	AKP	บริษัท อัครีปราการ จำกัด (มหาชน)
5	AMA	บริษัท อามา มารีน จำกัด (มหาชน)
6	AMARC	บริษัท ศูนย์ห้องปฏิบัติการและวิจัยทางการแพทย์และการเกษตรแห่งเอเชีย จำกัด (มหาชน)
7	AMARIN	บริษัท อมารินทร์พรินต์ติ้ง แอนด์ พับลิชชิ่ง จำกัด (มหาชน)
8	AOT	บริษัท ท่าอากาศยานไทย จำกัด (มหาชน)
9	AQUA	บริษัท อควา คอร์ปอเรชั่น จำกัด (มหาชน)
10	ARIP	บริษัท เออาร์ไอพี จำกัด (มหาชน)
11	AS	บริษัท เอเชียซอฟต์แวร์ คอร์ปอเรชั่น จำกัด (มหาชน)
12	ASIA	บริษัท เอเชียโฮเต็ล จำกัด (มหาชน)
13	ASIMAR	บริษัท เอเชีย นามารีน เซอร์วิส จำกัด (มหาชน)
14	ATP30	บริษัท เอทีพี 30 จำกัด (มหาชน)
15	AUCT	บริษัท สหการประมูล จำกัด (มหาชน)
16	B	บริษัท บี จิสติกส์ จำกัด (มหาชน)
17	B52	บริษัท บี-52 แคปิตอล จำกัด (มหาชน)
18	BA	บริษัท การบินกรุงเทพ จำกัด (มหาชน)
19	BCH	บริษัท บางกอก เซน ฮอสพิทอล จำกัด (มหาชน)
20	BDMS	บริษัท กรุงเทพดุสิตเวชการ จำกัด (มหาชน)
21	BEAUTY	บริษัท บิวตี้ คอมมูนิตี้ จำกัด (มหาชน)
22	BEC	บริษัท บีอีซี เวิลด์ จำกัด (มหาชน)
23	BEM	บริษัท ทางด่วนและรถไฟฟ้ากรุงเทพ จำกัด (มหาชน)
24	BEYOND	บริษัท เบียด์ แอนด์ บียอนด์ จำกัด (มหาชน)
25	BH	บริษัท โรงพยาบาลบำรุงราษฎร์ จำกัด (มหาชน)
26	BIG	บริษัท บีค คาเมร่า คอร์ปอเรชั่น จำกัด (มหาชน)
27	BIOTEC	บริษัท ไบโอ กรีน เอ็นเนอร์ยี เทคโนโลยี จำกัด (มหาชน)
28	BIS	บริษัท ไบโอซายน์ แอนิมัล เฮลธ์ จำกัด (มหาชน)
29	BJC	บริษัท เบอร์ลี่ ยุคเกอร์ จำกัด (มหาชน)

ลำดับที่	หลักทรัพย์	ชื่อบริษัท
30	BOL	บริษัท บีซีเนส ออนไลน์ จำกัด (มหาชน)
31	BTS	บริษัท บีทีเอส กรุ๊ป โฮลดิ้งส์ จำกัด (มหาชน)
32	BTS GIF	กองทุนรวมโครงสร้างพื้นฐานระบบขนส่งมวลชนทางราง บีทีเอสโกโรท
33	BWG	บริษัท เบตเตอร์ เวิลด์ กรีน จำกัด (มหาชน)
34	CENTEL	บริษัท โรงแรมเซ็นทรัลพลาซา จำกัด (มหาชน)
35	CEYE	บริษัท ตาขำนิ จำกัด (มหาชน)
36	CHG	บริษัท โรงพยาบาลจุฬารัตน์ จำกัด (มหาชน)
37	CHIC	บริษัท ชิค รีพับบลิก จำกัด (มหาชน)
38	CMO	บริษัท ซีเอ็มโอ จำกัด (มหาชน)
39	CMR	บริษัท เชียงใหม่รามธุรกิจการแพทย์ จำกัด (มหาชน)
40	COM7	บริษัท คอมเซเว่น จำกัด (มหาชน)
41	CPALL	บริษัท ซีพี ออลล์ จำกัด (มหาชน)
42	CPW	บริษัท คอปเปอร์ ไวร์ด จำกัด (มหาชน)
43	CRC	บริษัท เซ็นทรัล รีเทล คอร์ปอเรชั่น จำกัด (มหาชน)
44	CSR	บริษัท เทพธานีกรีธา จำกัด (มหาชน)
45	CSS	บริษัท คอมมิวนิเคชั่น แอนด์ ซิสเต็มส์ โซลูชั่น จำกัด (มหาชน)
46	D	บริษัท เดนทัล คอร์ปอเรชั่น จำกัด (มหาชน)
47	DMT	บริษัท ทางยกระดับดอนเมือง จำกัด (มหาชน)
48	DOHOME	บริษัท ดูโฮม จำกัด (มหาชน)
49	DUSIT	บริษัท ดุสิตธานี จำกัด (มหาชน)
50	DV8	บริษัท ดีวี8 จำกัด (มหาชน)
51	EKH	บริษัท เอกชัยการแพทย์ จำกัด (มหาชน)
52	ERW	บริษัท ดี เอราวัณ กรุ๊ป จำกัด (มหาชน)
53	ETE	บริษัท บูรพา เทคโนโลยี เอ็นจิเนียริ่ง จำกัด (มหาชน)
54	FE	บริษัท ฟาร์อีสท์ เฟมไลน์ ดีดีบี จำกัด (มหาชน)
55	FN	บริษัท เอฟเอ็น แฟคตอรี เอ๊าท์เลท จำกัด (มหาชน)
56	FSMART	บริษัท ฟอर्थ สมาร์ท เซอร์วิส จำกัด (มหาชน)
57	FTE	บริษัท ไฟร์เทรดเอ็นจิเนียริ่ง จำกัด (มหาชน)
58	FVC	บริษัท ฟิวเจอร์ วิชั่น จำกัด (มหาชน)
59	GENCO	บริษัทบริหารและพัฒนาเพื่อการอนุรักษ์สิ่งแวดล้อม จำกัด (มหาชน)

ลำดับที่	หลักทรัพย์	ชื่อบริษัท
60	GLOBAL	บริษัท สยามโกลบอลเฮ้าส์ จำกัด (มหาชน)
61	GLORY	บริษัท รุ่งเรืองตลอดไป จำกัด (มหาชน)
62	GPI	บริษัท กรังด์ปรีซ์ อินเตอร์เนชั่นแนล จำกัด (มหาชน)
63	GRAMMY	บริษัท จีเอ็มเอ็ม แกรมมี่ จำกัด (มหาชน)
64	GRAND	บริษัท แกรนด์ แอสเสท โฮเทลส์ แอนด์ พรอพเพอร์ตี้ จำกัด(มหาชน)
65	GSC	บริษัท โกลบอล เซอร์วิส เซ็นเตอร์ จำกัด (มหาชน)
66	HARN	บริษัท หาญ เอ็นจิเนียริง โซลูชั่นส์ จำกัด (มหาชน)
67	HEMP	บริษัท เฮลท์ เอ็มไพร์ คอร์ปอเรชั่น จำกัด (มหาชน)
68	HL	บริษัท เฮลท์ลีด จำกัด (มหาชน)
69	HMPRO	บริษัท โฮม โปรดัคส์ เซ็นเตอร์ จำกัด (มหาชน)
70	ICC	บริษัท ไอ.ซี.ซี. อินเตอร์เนชั่นแนล จำกัด (มหาชน)
71	III	บริษัท ทริฟเพิล ไอ โลจิสติกส์ จำกัด (มหาชน)
72	ILM	บริษัท อินเด็กซ์ ลิฟวิ่งมอลล์ จำกัด (มหาชน)
73	IMH	บริษัท โรงพยาบาลอินเตอร์เมดิคัล แคร่ แอนด์ แล็บ จำกัด (มหาชน)
74	IT	บริษัท ไอที ซิตี จำกัด (มหาชน)
75	JKN	บริษัท เจเคเอ็น โกลบอล กรุ๊ป จำกัด (มหาชน)
76	KAMART	บริษัท คาร์มาร์ท จำกัด (มหาชน)
77	KDH	บริษัท ธนบุรี เมดิเคิล เซ็นเตอร์ จำกัด (มหาชน)
78	KEX	บริษัท เคอรี่ เอ็กซ์เพรส (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน)
79	KGEN	บริษัท คิง เจน จำกัด (มหาชน)
80	KIAT	บริษัท เกียรติธนา ขนส่ง จำกัด (มหาชน)
81	KK	บริษัท เคแอนด์เค ซุปเปอร์สโตร์ เซาท์เทิร์น จำกัด (มหาชน)
82	KLINIQ	บริษัท เดอะคลินิกส์ คลินิกเวชกรรม จำกัด (มหาชน)
83	KOOL	บริษัท มาสเตอร์คูล อินเตอร์เนชั่นแนล จำกัด (มหาชน)
84	KTMS	บริษัท เคที เมดิคอล เซอร์วิส จำกัด (มหาชน)
85	KWC	บริษัท กรุงเทพโสภณ จำกัด (มหาชน)
86	LDC	บริษัท แอลดีซี เด็นทัล จำกัด (มหาชน)
87	LEO	บริษัท ลีโอ โกลบอล โลจิสติกส์ จำกัด (มหาชน)
88	LOXLEY	บริษัท ล็อกซเลย์ จำกัด (มหาชน)
89	LPH	บริษัท โรงพยาบาล ลาดพร้าว จำกัด (มหาชน)



ลำดับที่	หลักทรัพย์	ชื่อบริษัท
90	LRH	บริษัท ลาภาน่า รีสอร์ท แอนด์ โฮเทล จำกัด (มหาชน)
91	MACO	บริษัท มาสเตอร์ แอด จำกัด (มหาชน)
92	MAJOR	บริษัท เมเจอร์ ซินีเพล็กซ์ กรุ๊ป จำกัด (มหาชน)
93	MAKRO	บริษัท สยามแม็คโคร จำกัด (มหาชน)
94	MANRIN	บริษัท แมนดารินโฮเต็ล จำกัด (มหาชน)
95	MASTER	บริษัท มาสเตอร์ สไตล์ จำกัด (มหาชน)
96	MATCH	บริษัท แม็ทซิ่ง แม็กซีไมซ์ โซลูชั่น จำกัด (มหาชน)
97	MATI	บริษัท มติชน จำกัด (มหาชน)
98	MC	บริษัท แม็คกรุ๊ป จำกัด (มหาชน)
99	M-CHAI	บริษัท โรงพยาบาลมหาชัย จำกัด (มหาชน)
100	MCOT	บริษัท อสมท จำกัด (มหาชน)
101	MEB	บริษัท เมพ คอร์ปอเรชั่น จำกัด (มหาชน)
102	MEGA	บริษัท เมก้า ไลฟ์ไซแอนซ์ จำกัด (มหาชน)
103	MENA	บริษัท มีนาทรานสปอร์ต จำกัด (มหาชน)
104	MIDA	บริษัท ไมต้า แอสเซ็ท จำกัด (มหาชน)
105	MONO	บริษัท โมโน เน็กซ์ จำกัด (มหาชน)
106	MORE	บริษัท มอร์ รีเทิร์น จำกัด (มหาชน)
107	MOSHI	บริษัท โมชิ โมชิ รีเทล คอร์ปอเรชั่น จำกัด (มหาชน)
108	MPIC	บริษัท เอ็ม พิคเจอร์ส เอ็นเตอร์เทนเมนท์ จำกัด (มหาชน)
109	MVP	บริษัท เอ็ม วิชั่น จำกัด (มหาชน)
110	NATION	บริษัท เนชั่น กรุ๊ป (ไทยแลนด์) จำกัด (มหาชน)
111	NCL	บริษัท เอ็นซีแอล อินเทอร์เน็ต เนชั่นแนล โลจิสติกส์ จำกัด (มหาชน)
112	NEW	บริษัท วัฒนาการแพทย์ จำกัด (มหาชน)
113	NEWS	บริษัท นิวส์ เน็ตเวิร์ค คอร์ปอเรชั่น จำกัด (มหาชน)
114	NINE	บริษัท เนชั่น อินเทอร์เน็ต เนชั่นแนล เอ็ดดูเทนเมนท์ จำกัด (มหาชน)
115	NOK	บริษัท สายการบินบิณกแอร์ จำกัด (มหาชน)
116	NTV	บริษัท โรงพยาบาลนนทเวช จำกัด (มหาชน)
117	NYT	บริษัท นามยง เทอร์มินัล จำกัด (มหาชน)
118	OHTL	บริษัท โอเอชทีแอล จำกัด (มหาชน)
119	ONEE	บริษัท เดอะ วัน เอ็นเตอร์ไพรส์ จำกัด (มหาชน)

ลำดับที่	หลักทรัพย์	ชื่อบริษัท
120	OTO	บริษัท วันทิวัน คอนแทคส์ จำกัด (มหาชน)
121	PHOL	บริษัท ผลธัญญา จำกัด (มหาชน)
122	PICO	บริษัท ปิโก (ไทยแลนด์) จำกัด (มหาชน)
123	PLANB	บริษัท แพลน บี มีเดีย จำกัด (มหาชน)
124	PORT	บริษัท สหไทย เทอร์มินอล จำกัด (มหาชน)
125	POST	บริษัท บางกอก โพสต์ จำกัด (มหาชน)
126	PR9	บริษัท โรงพยาบาลพระรามเก้า จำกัด (มหาชน)
127	PRAKIT	บริษัท ประกิต โฮลดิ้งส์ จำกัด (มหาชน)
128	PRINC	บริษัท พรินซิเพิล แคปิตอล จำกัด (มหาชน)
129	PRM	บริษัท พรินมา มารีน จำกัด (มหาชน)
130	PRO	บริษัท โปรเฟสชั่นแนล เวสต์ เทคโนโลยี (1999) จำกัด (มหาชน)
131	PSL	บริษัท พีริเชียส ชิปปิ้ง จำกัด (มหาชน)
132	PTECH	บริษัท พลัส เทคโนโลยี อินโนเวชั่น จำกัด (มหาชน)
133	QLT	บริษัท ควอลิตี้เทค จำกัด (มหาชน)
134	RAM	บริษัท โรงพยาบาลรามคำแหง จำกัด (มหาชน)
135	RCL	บริษัท อาร์ ซี แอล จำกัด (มหาชน)
136	RJH	บริษัท โรงพยาบาลราชธานี จำกัด (มหาชน)
137	ROH	บริษัท โรงแรมรอยัล ออคิต (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน)
138	RP	บริษัท ท่าเรือราชาเฟอร์รี่ จำกัด (มหาชน)
139	RPH	บริษัท โรงพยาบาลราชพฤกษ์ จำกัด (มหาชน)
140	RS	บริษัท อาร์เอส จำกัด (มหาชน)
141	RSP	บริษัท ริช สปอร์ต จำกัด (มหาชน)
142	SABUY	บริษัท สบาย เทคโนโลยี จำกัด (มหาชน)
143	SCM	บริษัท ซัคเซสมอร์ บีอิ้งค์ จำกัด (มหาชน)
144	SE	บริษัท สยามอีสต์ โซลูชั่น จำกัด (มหาชน)
145	SE-ED	บริษัท ซีเอ็ดยูเคชั่น จำกัด (มหาชน)
146	SHANG	บริษัท แซงกรี-ลา โฮเต็ล จำกัด (มหาชน)
147	SHR	บริษัท เอส โฮเทล แอนด์ รีสอร์ท จำกัด (มหาชน)
148	SINGER	บริษัท ซิงเกอร์ประเทศไทย จำกัด (มหาชน)
149	SISB	บริษัท เอสไอเอสบี จำกัด (มหาชน)

ลำดับที่	หลักทรัพย์	ชื่อบริษัท
150	SJWD	บริษัท เอสซีจี เจดับเบิลยูดี โลจิสติกส์ จำกัด (มหาชน)
151	SKR	บริษัท ศิครินทร์ จำกัด (มหาชน)
152	SLM	บริษัท เอส แอล เอ็ม คอร์ปอเรชั่น จำกัด (มหาชน)
153	SO	บริษัท สยามราชธานี จำกัด (มหาชน)
154	SONIC	บริษัท โซนิค อินเตอร์เฟรท จำกัด (มหาชน)
155	SPA	บริษัท สยามเวลเนสกรุ๊ป จำกัด (มหาชน)
156	SPC	บริษัท สหพัฒนพิบูล จำกัด (มหาชน)
157	SPI	บริษัท สหพัฒนาอินเตอร์โฮลดิ้ง จำกัด (มหาชน)
158	SVT	บริษัท ชันเวนดิง เทคโนโลยี จำกัด (มหาชน)
159	TFFIF	กองทุนรวมโครงสร้างพื้นฐานเพื่ออนาคตประเทศไทย
160	THAI	บริษัท การบินไทย จำกัด (มหาชน)
161	THG	บริษัท ธนบุรี เฮลท์แคร์ กรุ๊ป จำกัด (มหาชน)
162	THMUI	บริษัท ไทยมุย คอร์ปอเรชั่น จำกัด (มหาชน)
163	TKS	บริษัท ที.เค.เอส. เทคโนโลยี จำกัด (มหาชน)
164	TNDT	บริษัท ไทย เอ็น ดี ที จำกัด (มหาชน)
165	TNH	บริษัท โรงพยาบาลไทยนครินทร์ จำกัด (มหาชน)
166	TNP	บริษัท ธนพิริยะ จำกัด (มหาชน)
167	TSF	บริษัท ทรีซิกตี้ไฟว์ จำกัด (มหาชน)
168	TSTE	บริษัท ไทยซูการ์ เทอร์มิเนล จำกัด (มหาชน)
169	TTA	บริษัท โทริเซนไทย เอเยนต์ซีส์ จำกัด (มหาชน)
170	TVDH	บริษัท ทีวีดี โฮลดิ้งส์ จำกัด (มหาชน)
171	TVT	บริษัท ทีวี ันเตอร์ จำกัด (มหาชน)
172	UBA	บริษัท ยูทิลิตี้ บิซิเนส อัลลายแอนซ์ จำกัด (มหาชน)
173	VGI	บริษัท วีจีไอ จำกัด (มหาชน)
174	VIBHA	บริษัท โรงพยาบาลวิภาวดี จำกัด (มหาชน)
175	VIH	บริษัท ศรีวิชัยเวชวิวัฒน์ จำกัด (มหาชน)
176	VL	บริษัท วี.แอล.เอ็นเตอร์ไพรส์ จำกัด (มหาชน)
177	VRANDA	บริษัท วีรันดา รีสอร์ท จำกัด (มหาชน)
178	WAVE	บริษัท เวฟ เอ็นเตอร์เทนเมนท์ จำกัด (มหาชน)
179	WICE	บริษัท ไวส์ โลจิสติกส์ จำกัด (มหาชน)

ลำดับที่	หลักทรัพย์	ชื่อบริษัท
180	WINNER	บริษัท วินเนอร์กรุ๊ป เอ็นเตอร์ไพรซ์ จำกัด (มหาชน)
181	WORK	บริษัท เวิร์คพอยท์ เอ็นเทอร์เทนเมนท์ จำกัด (มหาชน)
182	WPH	บริษัท โรงพยาบาลวิวัฒนแพทย์ ตรัง จำกัด (มหาชน)
183	YGG	บริษัท อีกตราซิล กรุ๊ป จำกัด (มหาชน)

## ประวัติผู้วิจัย



ชื่อ – นามสกุล	นางสาวศศลักษณ์ ปวงสุข
วัน เดือน ปีเกิด	23 พฤศจิกายน 2541
สถานที่เกิด	กรุงเทพมหานคร
วุฒิการศึกษา	ปี พ.ศ. 2560 - มัธยมศึกษา (ม.6) จากโรงเรียนสมุทรปราการ ปี พ.ศ. 2563 - ปริญญาตรี บัญชีบัณฑิต สาขาการบัญชี มหาวิทยาลัยเทคโนโลยีราชมงคลพระนคร วิทยาเขตพณิชยการพระนคร
ประสบการณ์ทำงาน	ปี พ.ศ. 2563 - 2565 - Senior tax compliance officer บริษัท แอคไวส์เซอร์ จำกัด ปี พ.ศ. 2565 - ปัจจุบัน - ผู้ช่วยผู้สอบบัญชี บริษัท บัญชีกิจ จำกัด
สถานที่อยู่ปัจจุบัน	1215 ถนนเทพารักษ์ ตำบลเทพารักษ์ อำเภอเมืองสมุทรปราการ จ.สมุทรปราการ 10270